

**Т.П. Гудзь**

**СИСТЕМА РАННЬОГО ВИЯВЛЕННЯ ТА ПОДОЛАННЯ  
ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ ПІДПРИЄМСТВ**

**МОНОГРАФІЯ**

**УДК 336: 330.33.01**  
**ББК 65.290-93**  
**Г 93**

**Рецензенты:**

**О.П. Чернявський, д.е.н., професор, завідувач кафедри фінансів  
Одеського державного економічного університету**

**С.С. Ніколенко, д.е.н., професор, завідувач кафедри економічної теорії  
Полтавського університету споживчої кооперації України**

**Рекомендовано до друку Вченою радою Полтавського університету споживчої  
кооперації України (протокол № від 2007 р.)**

**Гудзь Т.П. Система раннього виявлення та подолання фінансової кризи  
підприємств: монографія. – Полтава: РВЦ ПУСКУ, 2007. – 166 с.**

У монографії здійснена спроба розробки системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи підприємств. Вона базується на обґрунтуванні взаємозв'язку етапів розвитку фінансової кризи як самостійного об'єкту управління і включає: створені економіко-математичні моделі прогнозування банкрутства підприємств різних галузей діяльності, систематизовані критерії ідентифікації глибини кризових явищ, класифікацію етапів розвитку фінансової кризи за фазами та стадіями, підсистему антикризових заходів.

Результати наукових розробок мають прикладний характер у сфері фінансового менеджменту підприємств при складанні планів санації, реструктуризації, бізнес-планів, оцінці фінансового стану, інвестиційної привабливості, санаційної спроможності, кредитоспроможності, вартості бізнесу.

В монографии сделана попытка разработки системы раннего выявления и преодоления финансового кризиса предприятий. Она базируется на обосновании взаимосвязи этапов развития финансового кризиса как самостоятельного объекта управления и включает: созданные экономико-математические модели прогнозирования банкротства предприятий разных отраслей деятельности, систематизированные критерии идентификации глубины кризисных явлений, классификацию этапов развития финансового кризиса по фазам и стадиям, подсистему антикризисных мер.

Результаты научных разработок имеют прикладной характер в сфере финансового менеджмента предприятий при составлении планов санации, реструктуризации, бизнес-планов, оценке финансового состояния, инвестиционной привлекательности, санационной способности, кредитоспособности, стоимости бизнеса.

**Гудзь Т.П. Система раннього виявлення та подолання фінансової кризи  
підприємств**

**ISBN 996-7971-45-7**

**© Гудзь Т.П., 2007р.**

**© Полтавський університет споживчої кооперації України, 2007 р.**

## ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА.....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ СИСТЕМИ РАНЬОГО ВИЯВЛЕННЯ ТА ПОДОЛАННЯ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ ПІДПРИЄМСТВА.....	5
1.1. Сутність, причини та етапи розвитку фінансової кризи.....	5
1.2. Банкрутство підприємства як кінцева стадія фінансової кризи.....	20
1.3. Теоретичні засади системи антикризового управління.....	28
РОЗДІЛ 2. КОМПЛЕКСНА ДІАГНОСТИКА ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ ПІДПРИЄМСТВА.....	38
2.1. Економіко-математичні моделі оцінки фінансової неспроможності підприємств різних галузей економіки .....	38
2.2. Система критеріїв оцінки глибини розвитку кризи ліквідності.....	41
2.3. Система критеріїв оцінки глибини розвитку кризи платоспроможності.....	52
2.4. Система критеріїв оцінки глибини розвитку кризи прибутковості...	65
2.5. Система критеріїв оцінки глибини розвитку кризи фінансової стійкості.....	76
РОЗДІЛ 3. МЕХАНІЗМ ВПРОВАДЖЕННЯ СИСТЕМИ РАНЬОГО ВИЯВЛЕННЯ ТА ПОДОЛАННЯ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ ПІДПРИЄМСТВ.....	86
3.1. Ідентифікація параметрів фінансової кризи.....	86
3.2. Застосування превентивного та санаційного інструментарію.....	94
3.3. Впровадження системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи на підприємстві.....	116
3.4. Застосування системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи при розробці бізнес-плану ВАТ «Лтава».....	122
ВИКОРИСТАНА ЛІТЕРАТУРА.....	124
ДОДАТКИ.....	128

## ПЕРЕДМОВА

Сучасний розвиток економічних відносин у суспільстві ставить якісно нові вимоги до наукових розробок в цілому і, зокрема, у сфері фінансового менеджменту. Будь-яке управління має бути антикризовим, і тим більше в умовах нестабільності. Попередження банкрутства та фінансово-економічне оздоровлення вітчизняних підприємств потребує запровадження ефективного антикризового моніторингу, методологічна база якого відповідала б сучасним економіко-правовим вимогам.

Монографія присвячена поглибленню знань щодо природи фінансової кризи з метою розробки дієвого інструменту виявлення її причинно-наслідкових зв'язків та вибору адекватних антикризових заходів.

В роботі розкритий взаємозв'язок процесів погіршення ліквідності, платоспроможності, прибутковості та фінансової стійкості підприємства на етапах поглиблення і локалізації фінансової кризи, що формує комплексне розуміння її сутності як самостійного об'єкту управління. Це наукове обґрунтування покладено в основу системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи. Її призначення за умов нормального (відносно стабільного) функціонування підприємства полягає у контролі за його фінансовим станом. У кризовій ситуації вона виконує роль сигнальної системи щодо виникнення загрози банкрутства та забезпечує вибір адекватних заходів антикризового управління.

Профілактика кризи в діяльності підприємства є одним з найважливіших аспектів фінансового менеджменту. В монографії запропоновано один з можливих варіантів її здійснення через систему раннього виявлення та подолання фінансової кризи, яка дозволяє попередити банкрутство, пом'якшити негативні наслідки, локалізувати та усунути розвиток кризових явищ. На такій основі можна піднести систему управління підприємством на якісно новий рівень, що забезпечуватиме передбачуваний розвиток діяльності та запобігатиме внутрішнім деструктивним процесам.

Практично підтвердженою є просторова та часова адаптованість системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи для впровадження на вітчизняних підприємствах з метою вирішення різнопланових практичних завдань. Її функціонування не обмежується формами власності, організаційно-правовими формами, видами економічної діяльності підприємств, періодом дослідження. Більше того, нівелювання загроз у перспективі можливо здійснити на основі використання планових даних для кризової діагностики.

Результативність системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи очікується у вигляді збереження конкурентоспроможних господарських одиниць шляхом ранньої діагностики та ліквідації загрози їх банкрутства, забезпечення адаптованості підприємств в умовах швидкоплинної зміни факторів середовища їх функціонування, що сприятиме зміцненню загального рівня економічної стабільності та захисту інтересів власників від ризику втратити бізнес.

Монографія орієнтована на широкий загал читачів – керівників підприємств, фінансистів та менеджерів, працівників банків та страхових компаній, аудиторів та працівників фінансового контролю, науковців та викладачів, аспірантів та студентів, а також спеціалістів консалтингових компаній. Автор має надію, що робота певною мірою сприятиме розумінню фінансової кризи як стимулюючого фактору до якісних перетворень в діяльності підприємства, з'ясуванню сутності причинно-наслідкових зв'язків кризових процесів у фінансах підприємства, а також розвитку аналітичного мислення в нестандартній (кризовій) ситуації.

Запропонована робота являє собою узагальнення науково-практичного досвіду антикризового управління з викладенням авторського бачення аналітичного підходу щодо виявлення та подолання фінансової кризи, яке, на сподівання автора, знайде своє продовження у конструктивних дискусіях науковців та застосування на практиці. З великою подякою автор прийме до уваги зауваження та пропозиції щодо змісту та форми викладення матеріалу.

## РОЗДІЛ 1

# ТЕОРЕТИЧНО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ СИСТЕМИ РАННЬОГО ВИЯВЛЕННЯ ТА ПОДОЛАННЯ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ ПІДПРИЄМСТВА

### 1.1. Сутність, причини та етапи розвитку фінансової кризи

Сучасний економічний стан в Україні характеризується ознаками, притаманними трансформаційним процесам ринкових відносин господарювання, а саме: загальною фінансовою нестабільністю на фоні періодичної політичної та соціальної напруженості, інфляцією, що прискорюється, циклічними фазами спаду в галузях економіки. В таких умовах результати діяльності будь-якого підприємства мають суттєві коливання під впливом численних факторів. У зв'язку з цим, підвищується залежність життєздатності підприємства від своєчасного та адекватного реагування на зміни зовнішнього і внутрішнього середовища. Тому серед критеріїв успішного ведення фінансово-господарської діяльності пріоритет набуває система раннього виявлення та подолання кризових ситуацій.

Щоб забезпечити нормальне функціонування відтворювального циклу підприємства, необхідно здійснювати комплексний вплив на причини, які викликали небажані деформації. Більш ніж помилковими будуть дії, спрямовані на ліквідацію наслідків кризових явищ, а не їх причин. Тому принципово важливим для нашого дослідження є формування понятійного апарату, що відображає кризові процеси.

Гносеологічне дослідження сутності та особливостей терміну „криза” довело, що це одне із найскладніших понять, які мають багато смислових відтінків та інтерпретацій. Оцінити правомірність такого твердження можна за словником іноземних слів радянського періоду, в якому з 23 тисяч слів іноземного походження лише декілька десятків термінів, в тому числі й “криза”, мають додаткові відомості по використанню у різних наукових областях (як медичний

термін, політичний, економічний тощо) [34]. В даній монографії досліджена економічна природа кризи.

Відношення до кризових явищ в економіці зазнало корінних змін протягом трьохвікового еволюційного розвитку (XVIII-XX ст.). Від повного заперечення кризи при капіталізмі (Дж. С. Мішель, Д. Рікардо, Ж.-Б. Сей) наукова дискусія дійшла висновку про її випадковий характер (Р. Робертус, Ж.-Ш. Сісмонді) [18, 50]. Основи теорії економічної кризи сформовані у роботах К. Маркса, Н.Д. Кондратьєва, М.І. Туган-Барановського, в яких вивчався взаємозв'язок кризових явищ з кон'юнктурними коливаннями попиту та пропозиції, обсягу виробництва, доходу, стану економіки в цілому, природними циклами [23, 20, 40].

У 30-80-х рр. XX ст. наукова дискусія розвивалась навколо двох поляризованих точок зору: теорії Дж. М. Кейнса про те, що економічна криза в умовах класичного капіталізму неминуха і впливає з природи ринкових відносин, а її негативні наслідки можна згладжувати та “соціалістичного” змісту сутності економічної кризи. Так, в радянській літературі висвітлювалась природа кризи як характерна риса капіталістичного способу виробництва і унеможлиблювалось її існування при соціалістичному устрої суспільства. Історичний досвід показав помилковість такого розуміння феномену розвитку систем – радянська держава опинилася не просто на етапі перебудови, а пережила глибокий, системний в своїй основі, кризовий період. Виявилось, що і соціалізму притаманні кризові явища.

Науковий розвиток системного аналізу в період глибоких кризових потрясінь кінця XX ст. обумовив формування нових підходів в теорії криз. Над їх розвитком працювали А.А. Богданов, Ю.М. Осіпов, Н.І. Том, інші видатні вчені економісти та їхні послідовники [11, 26, 39]. Обґрунтовані основні положення теорії криз полягали у тому, що періодичне виникнення кризи є неминучим у розвитку будь-якої системи, в тому числі й економічної. Однак єдиного загальновизнаного підходу до визначення суті кризи у розвитку соціально-економічної системи у сучасній науковій літературі ще не сформувалося. Проте,

узагальнюючи сучасні погляди вчених-економістів щодо визначення поняття “криза”, можна виділити три підходи:

1. Криза як випадкове явище, що виникає в результаті несприятливих (деформаційних, деструктивних, дестабілізаційних і т.п.) факторів (обставин, причин і т.п.). Як правило, до такої думки схильні практики, оскільки вони займаються “живою” справою і безпосередньо стикаються із кризовими явищами.

2. Криза не тільки як випадкове, а і закономірне явище – залежно від співвідношення сил (швидкості, потужності і т.п.), явищ (процесів, дій і т.п.). Все залежить від обставин та врахування логіки життєдіяльності системи. Цієї точки зору дотримуються, у переважній більшості, ті, хто вивчає кризові явища на макрорівні. Вони розглядають одну “велику” кризу як сукупність численних дрібних кризових проявів. В такій ситуації провідну роль може відігравати поодинокий випадок, що накладає певний відбиток на детермінізм.

3. Криза як закономірне явище (цієї ж точки зору дотримуємося і ми): у відповідності із хвилеподібним характером розвитку економіки після прогресу відбувається регрес. Тому криза розглядається як об’єктивна реальність в діяльності підприємства, і що важливо – вона піддається управлінню. Особливістю цього підходу є можливість прогнозування кризових явищ і розробка дієвого механізму нейтралізації їх негативної дії, а також “включення” в масив антикризових заходів, які в майбутньому будуть попереджувати розвиток кризи на підприємстві.

Таким чином, можна стверджувати, що будь-яка криза, якщо вона не носить фатального характеру, включає в себе й антикризову складову. Російський економіст Осіпов Ю.М. проводить аналогію між кризою та хворобою, в якій існує момент видужання [26, с. 22]. При цьому не відбувається повернення економічної системи до колишнього нормального стану, вона переходить до нової рівноваги.

Процес розпізнавання кризових ситуацій, що виникають на підприємстві, вимагає їх класифікації за характером прояву. Криза може бути циклічною (регулярною) та нерегулярною. Перша повторюється як закономірне явище і дає початок новому циклу. Вона відзначається тим, що охоплює всі сфери



життєдіяльності системи, досягаючи значної глибини і тривалості. Основною характеристикою нерегулярної кризи є висока залежність від ймовірності виникнення ризику в діяльності підприємства. Наведена типологія кризових ситуацій прийнятна для будь-якого виду кризи. Для вирішення завдань, поставлених в даному дослідженні, нас цікавить фінансова криза як окремий вид економічної кризи.

Розгляд фінансової кризи з позицій сучасної теорії та практики організації фінансово-господарської діяльності підприємств показав, що зараз у сучасній фінансовій науці пріоритетною є концепція максимізації вартості корпоративних прав (доходів власників) підприємства [12, 26, 37, 41]. Вона започаткована в США у 80-х роках минулого століття і ґрунтується на положенні про залежність ефективності у сфері фінансів від політики управління капіталом та від ринкового статусу підприємства. Отже, фінансова криза може бути обумовлена як прорахунками при формуванні капіталу, так і невдалим менеджментом.

Необхідність впливу, насамперед, на причини кризових явищ зобов'язує використовувати різні підходи та відповідно реагувати на небажані зміни в економічних системах мікрорівня. Тому першочерговим для відновлення нормального функціонування всієї системи є розуміння механізму зародження фінансової кризи, сформоване через призму теорії життєвого циклу розвитку підприємства.

Концепція циклічності розвитку економічних систем належить до фундаментальних складових категоріального апарату економічної теорії, яка вже понад сто років посідає одне з центральних місць у дослідженнях різних наукових шкіл та напрямків економічної науки. Згідно цієї теорії, кожне підприємство розвивається за певним циклом, в якому виділяють такі фази: етапи росту: виникнення, становлення, піднесення (найвища точка розвитку); етапи спаду: економічний спад, банкрутство та ліквідація (рис. 1.1) [5, с. 112].

На кожній стадії розвитку підприємство має певні параметри, що характеризують умови його функціонування: поточний стан та перспективи. Американські вчені виявили закономірність підйомів та спадів в діяльності

підприємства. Вона полягає, по-перше, у періодичному виникненні кризових ситуацій на всіх стадіях життєвого циклу підприємства, а, по-друге, у математично визначеній для малих та середніх підприємств тривалості фаз спаду та піднесення. Так, фаза підйому в середньому триває 3 роки, а фаза спаду – 2,8 роки [32, с. 29].

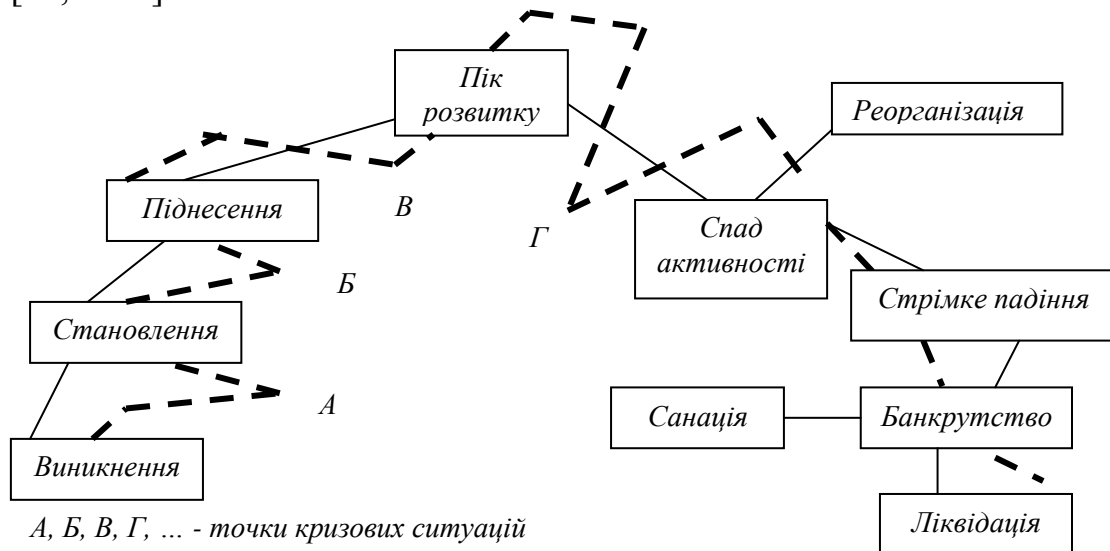


Рис. 1.1. Життєвий цикл, кризові ситуації і банкрутство підприємства

Основні положення “теорії криз”, загальні основи якої розроблені та викладені А.А. Богдановим у праці “Тектологія”, полягають у тому, що періодичне виникнення кризи є безумовною фазою життєвого циклу економічної системи [11].

Циклічний характер проходження всіх економічних процесів обумовлює об’єктивність появи негативних тенденцій у їх розвитку. Отже, загроза фінансової кризи існує завжди: підприємство може пережити її як кінцевий етап життєвого циклу (ліквідація), так і проміжні кризові ситуації, виникнення яких можливе на будь-якій його стадії. Підвищення ймовірності кризового стану підприємства спостерігається у перехідні періоди його розвитку – між етапами життєвого циклу.

Чи можливо уникнути банкрутства підприємства, згладжуючи цикл у період спаду шляхом планомірної заміни застарілих елементів новими? Серед науковців існує думка про те, що вирівняти хвилеподібні процеси поза межами зусиль людини, а спроби можуть привести тільки до посилення неминучих наслідків.

Постає питання про можливість використання знань теорії циклів та криз на практиці. Вище відмічалось, що у розвитку будь-якого підприємства простежуються певні закономірності, які можуть відрізнятися швидкістю проходження та амплітудою рівня розвитку. Припинення діяльності підприємства не завжди співпадає з моментом ліквідації самого суб'єкта господарювання (рис. 1.2) [32, с. 31].

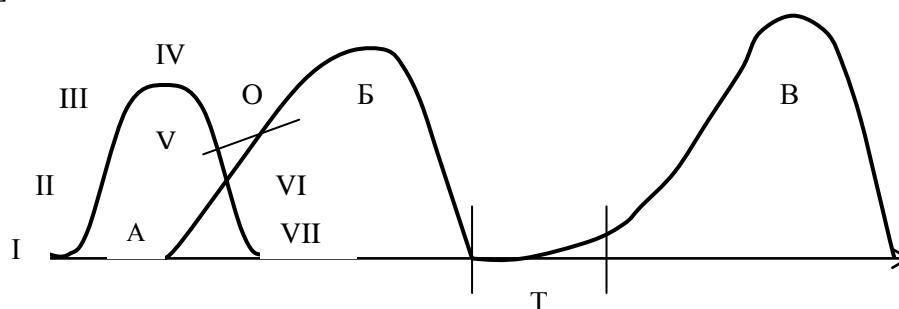


Рис. 1.2. Зміна життєвих циклів підприємства:

А, Б, В – життєві цикли функціонування підприємства;

I – VIII – стадії життєвого циклу від зародження до ліквідації діяльності (див. рис. 1.1).

Так, на рисунку 1.2 між життєвими циклами «Б» та «В» існує часовий лаг «Т», тобто підприємство, вичерпавши всі свої резерви за час функціонування у циклі «Б», може продовжити своє життя у циклі «В» лише при умові нового якісного перетворення, а в період «Т» воно переживає кризу. Такий життєвий шлях характерний для підприємств, не адаптованих до змін зовнішнього середовища.

Однак існує й інший шлях. Наслідки кризи можна згладити, якщо своєчасно переорієнтувати напрямок діяльності підприємства. Це потребує витрачання прибутку, отриманого від успішної діяльності в період зростання та стабільного розвитку підприємства, на дослідження внутрішнього та зовнішнього середовища з метою підготовки підґрунтя для перепрофілювання діяльності в майбутньому. При цьому стадія розвитку нового виду діяльності повинна співпадати у часі із стадією появи тенденції спаду у господарюванні суб'єкта. В такий спосіб у розвитку підприємства усувається різкий перехід до якісно нового стану функціонування (див. рис. 1.2 – лінія «О»). Подовження життєвого циклу

досягається за рахунок послаблення впливу негативної тенденції на життєздатність підприємства шляхом накладення впливу позитивної тенденції – розвитку нового виду його діяльності.

Проте на рисунку 1.2 представлена ідеальна модель життя підприємства. В дійсності підприємництво завжди пов'язане із численними ризиками. Тому профілактичні заходи для одного виду кризи не вичерпують весь інструментарій антикризового механізму. Практика свідчить, що нерідко при настанні кризової фази підприємство потребує застосування комплексної відновлювальної програми.

На нашу думку, фінансову кризу слід розглядати як цілий комплекс взаємопов'язаних проблем, що виникають у сфері фінансів підприємства. У зв'язку з цим, пропонуємо виділити послідовні види прояву фінансової кризи. Її перші негативні ознаки з'являються у вигляді порушення ліквідності – спочатку як окремих складових майна, а потім підприємства в цілому, чим започатковується процес порушення фінансової рівноваги. Оскільки ліквідність визначає якість матеріальної основи платоспроможності, то уповільнення процесу перетворення активів у засоби платежу резонансно обумовить порушення розрахунково-платіжної дисципліни суб'єкта господарювання. Відповідно уповільнення оборотності майна та дефіцитний чистий грошовий потік підривають основи формування прибутку підприємства. Наслідком цього стає дефіцит рефінансування, вимивання власного капіталу перманентними збитками, втрата фінансової незалежності, яка виражається у незабезпеченні зобов'язань підприємства сукупною вартістю активів. Хронічна збитковість при одночасному збільшенні позикового капіталу призводить до зниження вартості підприємства – приведеної до теперішньої вартості потоку виплат кредиторам та акціонерам (власникам). Несвоєчасне застосування адекватних заходів по запобіганню розвитку фінансової кризи може призвести до падіння вартості підприємства нижче за суму зобов'язань кредиторам. Це означає, що акціонерний капітал „зникає”. Саме цим характеризується фінансовий крах бізнесу, тобто настає повне банкрутство – банкрутство акціонерів. Вартість підприємства може знизитися до

рівня, нижчого навіть за ліквідаційну суму активів. Тоді ліквідаційна маса розглядатиметься як вартість підприємства, ліквідація якого є більш економічно доцільною, ніж його експлуатація. Отже, квінтесенцією розвитку фінансової кризи є банкрутство підприємства, яке веде до його ліквідації, що для власників означає повну втрату вкладеного капіталу.

Вище викладене дає розуміння того, що фінансова криза – це дисбаланс фінансової рівноваги підприємства, який породжений циклічним розвитком взаємопов'язаних та взаємообумовлених кризових явищ і веде до знецінення власного капіталу за відсутності адекватних антикризових заходів.

Відомо, що будь-яка криза проходить шість стадій розвитку: зародження, наростання, розгортання, настання, заспокоєння, усунення. Перші чотири стадії об'єднуються в етап активного розвитку фінансової кризи, являючи собою ланцюгову реакцію при відсутності адекватних заходів протидії кризовим процесам. На концептуальній основі описаного розвитку фінансової кризи, нами деталізовано її вертикальні та паралельні взаємозв'язки (рис. 1.3).

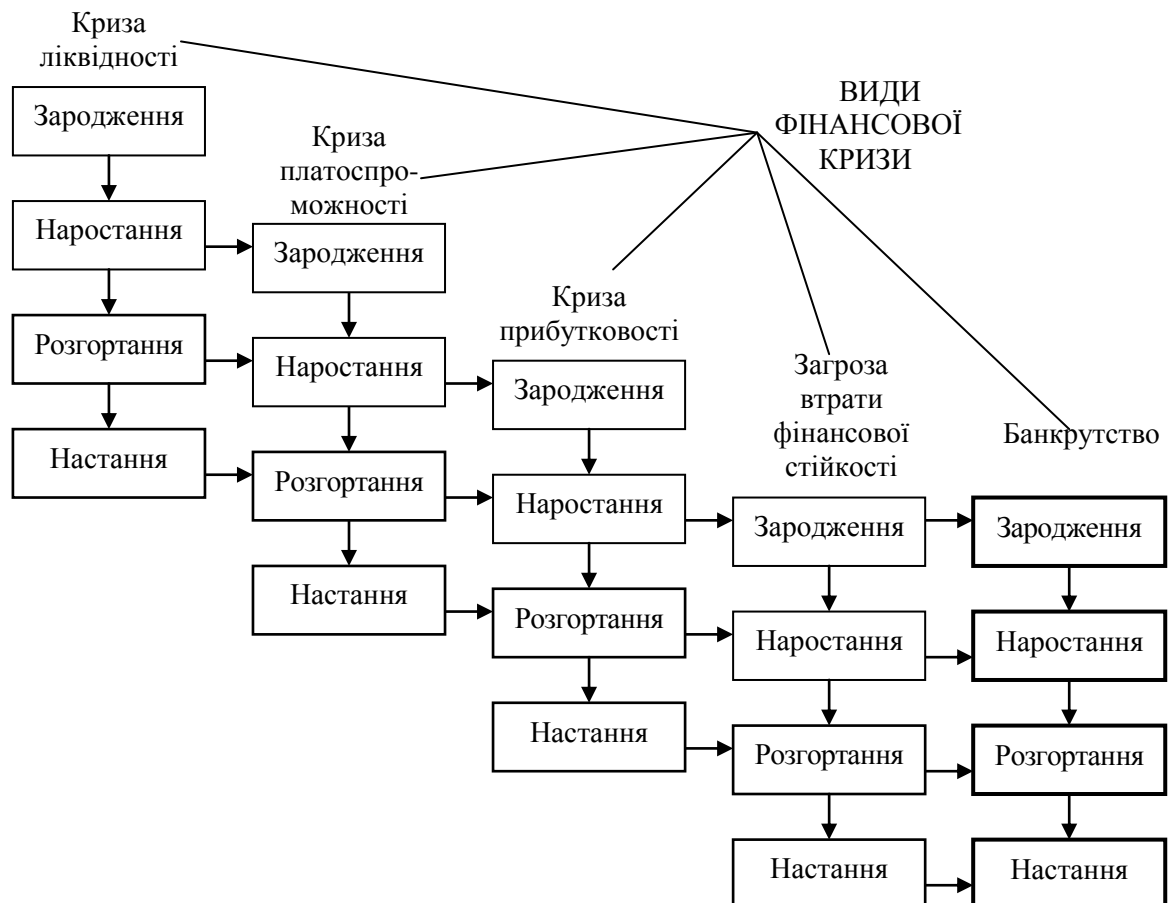


Рис. 1.3. Процес активного розвитку фінансової кризи

Поглиблення кризових процесів характеризується вертикальними зв'язками. При розширенні масштабів розвитку фінансової кризи шляхом активізації її послідовних форм можливе досягнення більшого спектру „деформацій”. У разі відсутності адекватних антикризових заходів кожен окремий вид фінансової кризи розвивається за типовою схемою. Ранні ознаки кризи з'являються на стадії її зародження. Вони представляють собою перші негативні наслідки, які вирізняються слабким впливом на стан економічної системи, що не заважає їй продовжувати нормальне функціонування.

Накопичення причин інтенсифікації розвитку кризи викликає підвищення швидкості її проходження. Ця властивість кризового процесу проявляється як поглиблення одного виду кризи та виникнення наступного негативного явища (див. рис. 1.3 – від кожної стадії можливий одночасний рух вправо і вниз).

Як правило, майже непомітним є часовий лаг між послідовним переходом кризи ліквідності у кризу платоспроможності, а останньої - у кризу прибутковості, потім до втрати фінансової незалежності та банкрутства підприємства. Кожний попередній вид кризи, будучи частиною фінансової кризи, доповнює та прискорює розвиток наступної. На рисунку 1.4 представлено життєвий цикл підприємства в умовах фінансової кризи.

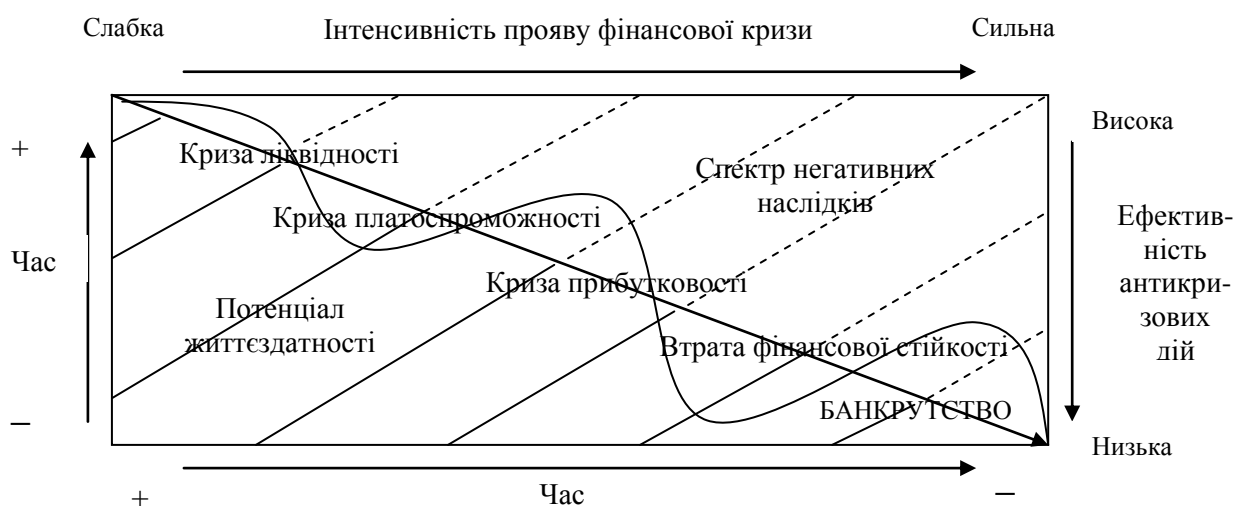


Рис. 1.4. Крива життєвого циклу підприємства при послідовному розвитку фінансової кризи

З поглибленням кризових процесів ускладнюються умови виживання, знижується внутрішній економічний потенціал підприємства, втрачається час для

здійснення ефективних антикризових заходів, розширюється коло проблем категорії термінового вирішення. Тому допущення розвитку кризових процесів на кожній наступній стадії буде в геометричній прогресії збільшувати витрати на вжиття антикризових заходів, при відповідній швидкості скорочення часу для їх реалізації. У зв'язку з цим виникають дві взаємопов'язані проблеми: ідентифікація фінансової кризи та її усунення. Перша з них – найбільш складна і важлива, оскільки для вирішення другої проблеми необхідно своєчасно виявити негативні тенденції, визначити їх ранні ознаки, зрозуміти характер.

Рисунок 1.5 описує етап подолання негативних явищ, який реалізується за принципово аналогічною схемою: заспокоєння кожної наступної форми фінансової кризи відбувається після усунення попередньої. Це визначає особливість антикризових дій – однонаправленість з розвитком фінансової кризи. Саме у такий спосіб забезпечується вплив на причину кризи, а не на її наслідки.

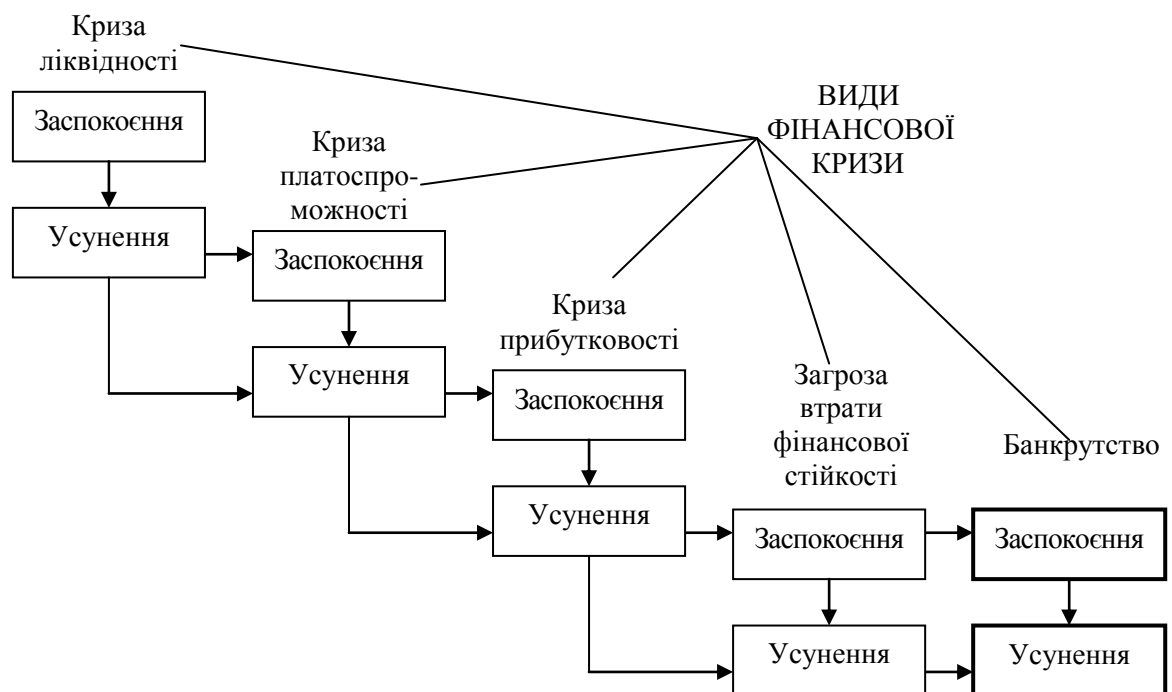


Рис. 1.5. Локалізація розвитку та ліквідація фінансової кризи

Узагальнення теоретичного досвіду сучасних науковців щодо питань загальної типології причин кризового стану, дослідження природи фінансової кризи дозволяє запропонувати наступну класифікацію факторів, що обумовлюють її розвиток (таблиця 1.1) [5, с. 31-35; 9, с. 494-495; 19, с. 391-392; 22, с. 29-40; 38, с. 14-15; 47, с. 14-18].

Оцінка типових причинно-наслідкових зв'язків  
розвитку фінансової кризи \*

Фактор	Вид фінансової кризи				
	Криза ліквідності	Криза платоспроможності	Криза прибутковості	Втрата фінансової стійкості	Банкрутство
А	Б	В	Г	Д	Е
<b>Загальні фактори:</b>					
незбалансованість кредитної політики	//	+	//	-	-
несприятливі зміни у структурі потреб населення	+	//	+	-	//
недостатній рівень доходів та накопичень населення	//	//	+	//	//
низький рівень платоспроможного попиту підприємств-споживачів	+	+	//	-	//
фаза спаду або кризи макроекономічного циклу	//	//	//	//	//
економічне розбалансування державних фінансів	//	//	//	//	//
нестабільність податкового законодавства	-	//	//	-	//
темп та розміри інфляції	//	//	//	//	//
недостатній рівень науково-технічного та інформаційного розвитку виробничого циклу	+	-	+	-	-
криза окремої галузі	//	//	//	//	//
міжнародна конкуренція	+	+	+	+	+
<b>Типові фактори:</b>					
неконкурентоспроможна продукція	+	+	+	+	+
криза неплатежів	+	+	+	+	+
невиправдано високі витрати по утриманню соціальної інфраструктури	+	-	+	-	-
нерациональна структура майна та капіталу	+	+	//	+	+
дискримінаційна політика підприємств-монополістів	+	+	+	+	+
наявність значних обсягів основних виробничих фондів, незадіяних у господарській діяльності	+	-	+	-	//
відсутність ефективної системи контролінгу затрат	+	+	+	//	//
помилкова ринкова філософія підприємства, відсутність чи невірні принципи її дії	//	//	//	//	//
неефективне використання ресурсів	+	//	+	//	//
низький рівень організації менеджменту і маркетингу	//	//	//	//	//
незадовільний стан матеріально-технічної бази	+	//	+	//	//
втрата ринку збуту продукції	+	+	+	+	+



Продовження таблиці 1.1

А	Б	В	Г	Д	Е
диспаритет цін на продукцію та ресурси	+	+	+	//	//
<b>Індивідуальні фактори:</b>					
прорахунки в інвестиційній діяльності	+	+	+	//	//
дискримінація підприємства органами влади та управління	-	-	-	+	+
прорахунки у виборі ринкової ніші	+	+	+	+	+
незадовільна організаційна структура	-	-	+	//	//
низька частка грошових надходжень у виручці від реалізації у зв'язку з бартерним характером товарних відносин	+	+	//	-	-
високий рівень ризику підприємницької діяльності	+	+	+	+	+
нездатність до інновацій	+	//	+	+	+
неспроможність до адаптації в умовах швидкоплинного розвитку ринкових факторів	+	+	+	+	+
здійснення незаконних дій (навмисне, фіктивне, приховане банкрутство)	+	+	+	+	+
форс-мажорні обставини	+	+	+	+	+

\* Умовні позначення: „+” – має суттєвий вплив; „//” – ускладнює загальний перебіг кризи; „-” – прямий вплив відсутній

Будь-який окремо взятий з вище вказаних факторів не можна розглядати як єдину безпосередню причину виникнення фінансової кризи на тій чи іншій стадії життєвого циклу підприємства, і тим більше – його банкрутства. Вони мають тісний взаємозв'язок і впливають на розвиток негативних процесів фінансового стану підприємства. За таких умов підвищується значимість своєчасної діагностики фінансової кризи.

Кожну стадію розвитку фінансової кризи можна вважати наслідком сукупного впливу факторів, найбільш суттєвим серед яких є кожний попередній етап. Симптоми впливу несприятливих явищ, як правило, обумовлюють паралельний розвиток декількох видів фінансової кризи. Внаслідок тісного взаємозв'язку між факторами кризи, поява одного з них в діяльності підприємства викликає інші негативні процеси, результатом чого є лавиноподібне падіння внутрішніх та зовнішніх позицій підприємства. Ситуація, що супроводжується послідовним ослабленням ознак фінансового благополуччя, дістала назву ефекту падаючого доміно. Вона характеризує загальний процес входження підприємства

у фінансову кризу, симптоми якої відповідають описаним вище стадіям: зниження ліквідності, погіршення платоспроможності, виникнення збитковості, вимивання власного капіталу, фінансове розорення. Деталізація наслідків розвитку фінансової кризи передбачає визначення критеріїв для характеристики окремих її видів, що буде проведено у другому розділі нашого дослідження.

На будь-якій стадії розвитку фінансової кризи існує можливість відновлення нормального ритму функціонування у ринковому середовищі. Відомо, що чим „старіша” проблема, тим важче вона піддається вирішенню. Однак навіть на стадії банкрутства збереження суб’єкта господарської діяльності є реальністю при наявності маркетингових перспектив та інвестора. В українській практиці законотворення напрацьовано правовий механізм відновлення платоспроможності боржника. Але існують перешкоди його ефективному використанню: по-перше, він потребує удосконалення і тому перебуває у стані розвитку; по-друге, його „підключення” до підприємства-боржника здійснюється переважно на кінцевій стадії фінансової кризи.

Після вивчення наукових основ “теорії криз” ми дійшли висновку, що будь-який перехід (або перетворення) системи з одного стану в інший передбачає суттєві деформації чи зміни внутрішнього та зовнішнього характеру. В межах таких перетворень система має можливість перейти на більш високий або на більш низький рівень розвитку. Справджується закон переходу кількісних змін у якісні. В першому випадку досвід і потенціал системи, яка піддається трансформаційним процесам, практично зберігаються і використовуються для подальшого накопичення “ресурсів” та “сил”, але вже більш високого порядку. Тобто відбувається стрибок у розвитку системи, що виражається у переході на новий якісно вищий рівень функціонування через проходження кризової фази. Адже подолання негативних явищ вимагає мобілізації всіх видів ресурсів, найбільш повної реалізації потенціалу та винайдення революційних ідей, спрямованих на збереження життєздатності структури в нових умовах. У другому випадку потенціал системи втрачається повністю або зменшується в абсолютному вираженні, що в наступному періоді викликає необхідність його відновлення до

вже досягнутого раніше рівня. Відставання системи від свого напрацьованого потенціалу ускладнює процес адаптації до нових умов, а пов'язані з цим втрати у часі призводять до неспроможності використання перспективних напрямів розвитку.

У зв'язку з цим, антикризове управління має передбачати захист інтересів власників, спроможних відновити функціонування господарської одиниці, повернувши ресурси у виробничий сектор для збільшення валового національного продукту та збереження державі – платника податків, а соціуму – робочих місць. Запобігти лавинному розвитку негативних тенденцій до досягнення ними стадії банкрутства можливе за умов впровадження системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи підприємства. Вона дозволяє шляхом своєчасного вжиття антикризових заходів при мінімізації додаткових витрат, скорочення втрат часу та захисту інтересів власників забезпечити нормальне функціонування кожного окремого господарюючого суб'єкта, що в масштабах економіки сприятиме досягненню балансу внутрішніх відносин відтворювального циклу.

Виходячи з вищевикладеного, можемо сформулювати такі висновки:

- функції фінансової кризи в еволюції системи полягають у підриві основ застарілих елементів, відкритті шляху для становлення нових, збереженні та збагаченні генотипу системи;
- взаємодія кризових процесів у суміжних сферах проявляється резонансно, посилюючи інтенсивність спаду та розширюючи спектр негативних наслідків;
- фінансова криза на підприємстві може посилюватися або взагалі породжуватися впливом кризових явищ на макрорівні;
- теорія криз доводить можливість прогнозування циклічного розвитку кризи з урахуванням стадії життєвого циклу підприємства і вже на основі оцінки поточного стану та перспектив передбачає розробку стратегії і тактики антикризового управління;

- процес фінансової кризи є складною трансформацією одного виду кризи в інший з формуванням на цій основі лавинного розвитку негативних явищ, наслідком яких є банкрутство підприємства;
- у ритмі циклічної динаміки фінансова криза піддається управлінню, тобто розвиток негативних явищ можна регулювати через скорочення їх тривалості та зменшення втрат;
- можливість подолання фінансової кризи визначається потенціалом життєздатності економічної системи та ресурсами часу;
- підготовка та своєчасне вжиття необхідних антикризових заходів має спиратися на адекватну реальності класифікацію етапів розвитку фінансової кризи та причин її виникнення, на вивчення досвіду подолання кризових ситуацій, на управлінські дії по забезпеченню виходу підприємства з кризового стану, на кваліфіковані кадри з цих питань.

## 1.2. Банкрутство підприємства як кінцева стадія фінансової кризи

Банкрутство суб'єктів господарювання – явище, яке дедалі частіше зустрічається на економічному просторі пострадянських країн, для ментальності яких характерним є цілком негативне його сприйняття. Безумовно, банкрутство пов'язане із втратою капіталів, скороченням виробничих потужностей, що одночасно супроводжується втратою робочих місць, а значить посилює, крім економічних проблем, ще й соціальні конфлікти. Відволікання грошових коштів неспроможними чи збанкрутілими підприємствами впливає на фінансовий стан їхніх партнерів, спричиняє появу в них ознак неплатоспроможності і, зрештою, завдає збитків державі. Проте стимулювання позитивних зрушень в економіці неможливе без фінансово-економічного оздоровлення життєздатних вітчизняних підприємств та усунення з ринку неконкурентоспроможних підприємств, які виробляють продукцію неналежної якості та асортименту та не можуть швидко реагувати на зміни конкурентного ринку. В цьому полягає суперечність і неоднозначність оцінки вітчизняної системи банкрутства та виконання відведеної

їй ролі в державі. У зв'язку з цим інтерес представляє аналіз інституту банкрутства з точки зору фінансової системи в цілому та основних напрямів еволюції різних його елементів.

Банкрутство як інститут господарських відносин пройшло з часів виникнення складний історичний шлях. В літературі зазначається, що інститут банкрутства існував ще у стародавніх народів (єгиптян, греків, римлян). Забезпеченням боргу в ті часи не завжди було лише майно боржника, ним був і сам боржник. У Римській республіці особа, яка збанкрутувала, переходила у власність кредиторів, тобто потрапляла у рабство. Тогочасний закон передбачав право кредиторів покарати боржника, що став неспроможним. Якщо кредитор втрачав можливість задовольнити свої вимоги, то він отримував узаконену можливість помсти, але проблема боргу не вирішувалась. Пізніша історія знала і боргові в'язниці, і покарання шляхом заподіяння боржнику фізичної шкоди. Так, едикти німецького імператора Карла V від 1531 р. та 1540 р. прирівнювали банкрутів до крадіїв, передбачали суворі покарання і навіть страту боржника.

Історія слов'янського народу свідчить, що інститут банкрутства існував ще за часів Київської Русі. Так, у "Руській правді" Ярослава Мудрого зазначалося: "Коли банкрутство купця станеться через нещасливу пригоду, а не через його недбалість, тобто коли потоне корабель або пропаде товар під час війни чи від вогню, то кредитор не вправі вимагати свої гроші негайно, взяти його в неволю чи продати; купець може сплачувати свої борги частками, бо шкода – з Божої волі, а він сам не винен; а от коли втратить своє майно внаслідок пияцтва, або вдавшись до карних справ, або через власну безпорадність, то вже воля кредитора - дати йому "прольонгату" або продати його разом з усім майном" [16, с. 33]. Таким чином, законодавство тих часів надавало боржникові можливість виправити своє майнове становище після настання банкрутства.

Російський статут 1800 р. банкрутом називав того, хто не міг повністю оплатити своїх боргів. У цьому документі давалося визначення таким різновидам банкрутства, як фіктивне й навмисне, які суворо каралися. Після революції 1917 р. в умовах непу було зроблено кілька спроб урегулювати цю сферу господарських

відносин, однак із посиленням тоталітарного впливу застосування механізму фінансової неспроможності стало неможливим.

У соціалістичній економіці можливість банкрутства зовсім відкидалася. Прикладом може слугувати визначення банкрутства, наведене у радянському фінансово-кредитному словнику: "неспроможність боржника – капіталістичного підприємства, фірми, банку, іншої організації..., безпосередньо пов'язана з такими явищами капіталістичної економіки, як економічна криза, концентрація та централізація капіталу, конкуренція" [43, с. 114]. Лише у 80-ті роки в законі колишнього СРСР "Про державне підприємство (об'єднання)" знайшла своє відображення відповідальність неспроможних боржників за невиконання зобов'язань перед партнерами. Питання погашення заборгованості вирішувались на адміністративному рівні або в порядку виконавчого провадження по арбітражному або громадянському судочинству.

Обраний незалежною Україною у 1991 р. шлях ринкових перетворень зумовив необхідність реформування системи взаємовідносин і, насамперед, проведення змін у законодавчій базі в цілому та банкрутства, зокрема. Формування механізму банкрутства в нашій країні було розпочате з прийняття 14 травня 1992 р. Закону України "Про банкрутство", який регламентував процедуру розгляду справ фінансово-неспроможних підприємств. Але в цілому його суть зводилася до ліквідації без передбачення альтернативного сценарію розвитку подій для підприємств-боржників. Практика застосування Закону довела його недосконалість. Це викликало появу багатьох додаткових роз'яснювальних документів, розроблених Вищим господарським судом. Роз'яснення заповнили інтерпретаційними нормами "білі плями" в Законі України "Про банкрутство", більшість з яких підтвердили свою практичну значущість, і згодом увійшли до нового Закону України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" (далі Закон), який набрав чинності з 1 січня 2000 р. Проведення у справах про банкрутство урегульовано також Господарським кодексом України та Кримінальним кодексом України, в якому передбачено відповідальність за навмисне, фіктивне і приховане банкрутство.

Закон тлумачить поняття “банкрутство” як визнану арбітражним судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як через застосування ліквідаційної процедури [29, с. 2]. Тож банкрутство має економічний і правовий аспект. З економічної точки зору, банкрутством є неспроможність продовження суб'єктом своєї підприємницької діяльності через її економічну нерентабельність, безприбутковість. Правовий зміст полягає у тому, що підприємство має кредиторів, задокументовані майнові вимоги яких повинні бути реалізовані у передбаченому Законом порядку навіть з можливою ліквідацією боржника.

У світовій практиці банкрутом вважають підприємство, неплатоспроможність якого має тривалий характер. Так, у Швеції процедура банкрутства розпочинається коли підприємство не може протягом шести місяців оплатити пред'явлені йому вимоги. В Україні підставою порушення справи про банкрутство є письмова заява до господарського суду самого боржника або будь-кого з кредиторів, якщо безспірні вимоги останніх сукупно складають не менше 300 мінімальних розмірів заробітної плати, які не були задоволені боржником протягом 3 місяців після встановленого для їх погашення строку [29].

Крім того, боржнику надається можливість самому оголошувати себе банкрутом, що надає йому переважне право при затвердженні санаційної програми і реальний шанс відновити платоспроможність підприємства. Ця практика в дев'яности із ста випадків застосовується у зарубіжних країнах. На жаль, переважна більшість директорів вітчизняних підприємств через незнання або за звичкою зволікають, очікуючи, поки не вони самі, а їх кредитори розпишуть їм "правила поведінки". Передбачена досудова санація здійснюється на підставі статті 3 нового Закону, постанови Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку проведення досудової санації державних підприємств» від 17.03.2000 р. та положення Фонду державного майна України «Про порядок проведення досудової санації господарських товариств, у статутних фондах яких державна частка перевищує двадцять п'ять відсотків та державних підприємств, щодо яких прийнято рішення про приватизацію», затвердженого наказом від 12.10.2001 р. №1865 [17, с. 233-235, 327-333].

На даний час функції державного органу антикризового управління виконує департамент з питань банкрутства при Міністерстві економіки. На регіональному рівні створені сектори з питань банкрутства, підпорядковані Головним управлінням економіки облдержадміністрацій. До їх компетенції відноситься надання послуг по процедурі банкрутства, системний аналіз причин неплатоспроможності підприємств, оперативний пошук шляхів їх фінансового оздоровлення.

Для реалізації державної політики щодо запобігання банкрутству підприємств та негативним соціальним наслідкам велике значення має пошук практичних шляхів до їх фінансового оздоровлення. З цією метою господарським судом призначається проведення поглибленого аналізу фінансового стану підприємства-боржника. За результатами дослідження обґрунтовується рішення про застосування заходів санації чи затвердження умов ліквідації.

Аналіз правового механізму санації підприємств в Україні дає змогу переконатися у прогресивному характері змін, запроваджених новим законодавством про банкрутство. Багато положень реформованого закону наближені до тих, які діють в країнах з розвинутою ринковою економікою. В ньому закладено достатньо механізмів для захисту прав кредиторів. Крім цього, він створює сприятливі можливості для санації боржника в ході провадження справи про банкрутство.

Водночас в українському законодавстві з проблеми фінансової неспроможності підприємств ще не напрацьована достатня нормативна база, яка б повністю врегульовувала всі численні нюанси практичної реалізації цього інституту та відповідала міжнародним правилам визнання підприємства банкрутом.

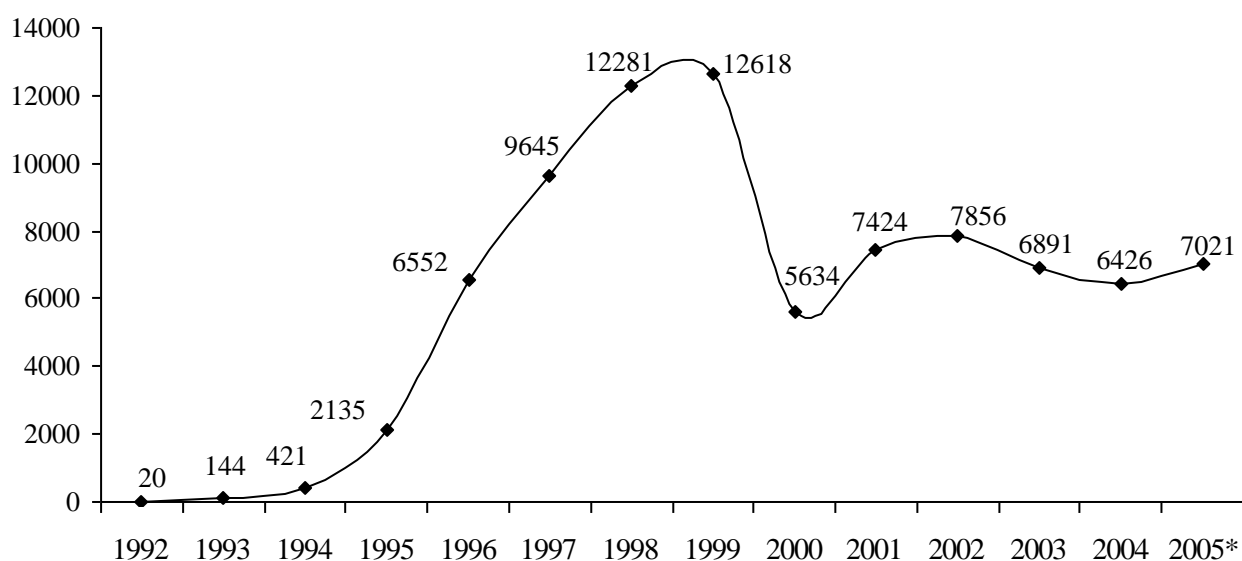
У класичній ринковій економіці, як відмічають зарубіжні дослідники, 1/3 причин банкрутства підприємства є зовнішніми і 2/3 - внутрішніми [28, с. 68]. Вітчизняні дослідники ще не провели подібної оцінки, однак можна не без підстав вважати, що для сучасної України характерна зворотна пропорція впливу цих факторів. Політичну й економічну нестабільність, дисбаланс фінансового



механізму та інфляційні процеси слід віднести до найбільш впливових чинників, що ускладнюють умови господарювання вітчизняних підприємств. Тому передумови банкрутства необхідно розглядати як цілісну взаємодію зовнішніх і внутрішніх факторів.

З огляду на вищевикладене, на нашу думку, банкрутство підприємства є кінцевою стадією фінансової кризи, яка розвинулася внаслідок незадовільного управління ресурсним потенціалом, фінансових прорахунків, неврахування впливу різноманітних факторів мікро- і макросередовища, і тому правомірно визнається як неспроможність забезпечити конкурентне функціонування в ринкових умовах.

В економічних умовах, що склалися нині в Україні, банкрутство стало явищем, притаманним практично усім галузям і регіонам (рис. 1.6) [14, с. 75; 21, с. 11; 35, с. 10].



\*За перше півріччя 2005 р. порушено 5047 справ про банкрутство [10, с. 74]; за друге півріччя 2005 р. — 1974 справи (підраховано згідно опублікованих оголошень про відкриття проваджень у справах про банкрутство в газетах «Урядовий кур'єр» та «Голос України»).

Рис. 1.6. Динаміка кількості порушених справ про банкрутство в Україні протягом 1992-2005 рр.

Зростання кількості порушених справ про банкрутство, яке спостерігалось із 1992 р. до 1999 р. було наслідком глибокої системної кризи, яка проявлялась, з одного боку, в негативних фінансових результатах діяльності суб'єктів

господарювання, а з іншого – в їхній неплатоспроможності. Таким чином, банкрутство як елемент ринкових відносин стало реальністю сучасної української економіки. Починаючи з 2000 р., відкриття проваджень у справах про банкрутство різко скоротилось. Це пов'язано з ефективною реалізацією прийнятого Закону України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом".

В таблиці 1.2 наведено результати розгляду справ про банкрутство вітчизняних суб'єктів господарювання за період з 1996 року по 2004 рік [14, с. 75; 21, с. 11].

Таблиця 1.2

Показники судочинства з банкрутства в Україні за 1996-2004 рр.

Рік	Порушено справ про банкрутство		Визнано підприємств банкрутами		Відкрито судових процедур санації	
	кількість	темп росту до попереднього року	кількість	темп росту до попереднього року	кількість	темп росту до попереднього року
1996	6552	100,0	1691	100,0	33	100,0
1997	9645	147,2	4107	242,9	32	96,9
1998	12281	127,3	4525	110,2	9	28,1
1999	12618	102,7	6244	137,9	21	233,3
2000	5634	44,7	2946	47,2	98	466,7
2001	7424	131,8	3077	104,4	186	189,8
2002	7856	105,8	4642	150,9	253	136,0
2003	6891	87,7	4621	99,5	192	75,0
2004	6426	93,3	3583	77,5	106	55,2

З 1997 р. спостерігається уповільнення росту кількості порушених справ про банкрутство. Після суттєвого зменшення відкриття проваджень у справах про банкрутство у 2000 р. тенденція їх збільшення відновила і тривала до 2002 р. За 2004 р. було порушено 6426 справ, що менше порівняно із 2002 р. на 18,2%, а від попереднього року – на 6,7%.

Позитивними тенденціями в масштабах держави, обумовленими функціонуванням оновленого інституту банкрутства поняттям "відновлення платоспроможності боржника", слід назвати зменшення ліквідаційних процедур і зростання кількості справ із затвердженням умов санації. Можемо зробити висновок про започаткування в Україні процесів щодо застосування банкрутства

не як юридичного механізму знищення товаровиробників, а як економічної процедури їх оздоровлення.

Зменшення кількості незакінчених справ про банкрутство протягом 1996-2004 рр. на Україні відбиває підвищення рівня очікувань всіх сторін цього процесу щодо дієвості інституту банкрутства (рис. 1.7) [10, с. 74; 13, с. 18].

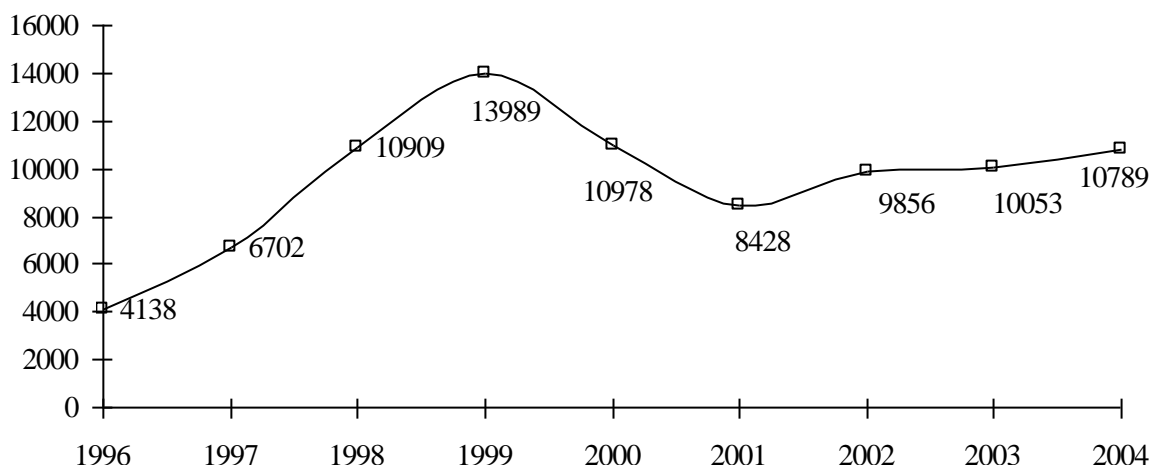


Рис. 1.7. Динаміка залишку незакінчених справ про банкрутство на кінець звітного періоду за 1996-2004 рр.

У порівнянні з піковим періодом 1999 р. кількість нерозглянутих господарськими судами справ про банкрутство скоротилась на 22,9% і становила на 01.01.2005 р. 10789 справ. Вказана величина перевищує найнижчу за останні п'ять років межу 2001 року на 28,0%. Але показник дієвості інституту банкрутства з 2001 р. по 2004 р. не змінився: кожне друге провадження у справах банкрутства залишалось відкритим.

Незавершеність справ про банкрутство обумовлена черговістю врегулювання спорів; продовженням пошуку санаторів; перевіркою реальності інвестування особами, які претендують стати новими власниками майна збанкрутілого підприємства; бюрократичними перепонами в частині дотримання строків опублікування об'яв арбітражного керуючого, проведення зборів кредиторів, проведення торгів майном тощо. Це є свідченням того, що сучасна вітчизняна правова база банкрутства вимагає удосконалення.

Функціонування інституту банкрутства потребує не тільки ефективного правового, а й методичного забезпечення, затвердженого в порядку чинного

законодавства. Важливість питань методики діагностики кризового стану обумовлюється тим, що завчасне виявлення ознак неспроможності дозволяє попередити розвиток кризових процесів, внаслідок яких підприємство може збанкрутувати. На Україні методична база діагностики банкрутства представлена “Методичними рекомендаціями щодо виявлення ознак неплатоспроможності та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства” [25].

Практика застосування діючої методологічної бази оцінки кризового стану дозволила виявити такі недоліки:

- відсутність чіткої обґрунтованості рівнів кризового стану та виділення критеріїв, орієнтованих на ідентифікацію ранніх ознак та глибини фінансової кризи;
- неузгодженість методичної та нормативно-правової бази антикризового регулювання;
- орієнтація на показники загальної інформативності щодо фінансового стану підприємства при обґрунтуванні рішень про санацію чи ліквідацію;
- відсутність диференціації нормативних величин показників за галузевою ознакою підприємств.

В сучасних умовах в Україні правова, а разом з нею і методична база з проблеми банкрутства вимагає удосконалення і перебуває у стадії розвитку. У зв'язку з цим посилюється необхідність впровадження дієвої системи заходів щодо забезпечення своєчасного виявлення загрози банкрутства та його попередження.

### 1.3. Теоретичні засади системи антикризового управління

У науковій економічній літературі досить широко висвітлюються загальні проблеми управління фінансами підприємства і, зокрема, їх аналізу та планування. Проте серед розроблених наукових теорій найменш вивченими є процедури формування стратегії виживання підприємств, метою якої є

збереження власного капіталу. Так, в загальній системі антикризового управління недостатньо чітко визначена роль механізму запобігання виникненню і розвитку кризових процесів. Розгляд науковцями мети виживання зводиться здебільшого до характеристики якісної сторони цієї проблеми в той час, коли практика вимагає кількісного вимірювання кризових явищ.

Аналіз процесу спаду діяльності підприємства доводить, що між порогом фінансової кризи та настанням банкрутства існує певний проміжок часу. В період від моменту фіксації кризи до настання банкрутства підприємство може відновити фінансову рівновагу при кваліфікованому вирішенні цієї проблеми. Тому при всіх негативних аспектах фінансової кризи не слід переоцінювати гостроту ситуації. Доцільним є детальний аналіз стану підприємства з метою розробки заходів щодо його покращення.

Погляди вітчизняних та зарубіжних дослідників з питань виявлення кризи та обґрунтування рішень по виходу з неї в контексті антикризового управління можна об'єднати у три групи: 1) діагностика кризи [5, 9, 22]; 2) моніторинг кризи [2, 4, 32, 46]; 3) система раннього попередження та реагування [38].

Спільними рисами цих підходів є розмежування внутрішнього та зовнішнього аспекту, необхідність проведення аналізу за встановленою системою показників, ідентифікація причин кризових явищ та підготовка інформаційної бази для прийняття управлінських рішень щодо подальшого розвитку підприємства.

Їх відмінності полягають у тому, що:

- по-перше, діагностика не має однорідного характеру, оскільки передбачає регулярність проведення тільки експрес-аналізу, фундаментальна діагностика проводиться на звітну дату і лише за її результатами можливо зробити прогноз. Ретроспективний підхід та широта задач дослідження діагностики позбавляє підприємство можливості своєчасно виявити перші прояви кризи;

– по-друге, вказаних недоліків позбавлена система моніторингу, але вона базується на аналітичних процедурах без використання прогнозу фінансового стану;

– по-третє, система раннього попередження та реагування знаходиться на початку свого розвитку. Для неї описано тільки організаційний алгоритм без належного науково-практичного обґрунтування змісту блоків її роботи.

Вказані відмінності є слабкими місцями трьох підходів, що знижує їх практичну ефективність. Постає необхідність розробки єдиної системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи шляхом об'єднання позитивних аспектів викладених підходів при усуненні їх недоліків.

Узагальнюючи наукові підходи у сфері антикризового управління з питань виявлення кризи та підготовки рішень по виходу з неї, можемо дати уточнене визначення системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи на підприємстві – це моніторинг параметричних характеристик кризових процесів з метою своєчасної ідентифікації їх ранніх ознак, причин поглиблення та наступної розробки адекватної антикризової програми.

На наш погляд, побудова системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи має базуватися на формулюванні сутності підприємства як цілісного комплексу причинно-наслідкових зв'язків, які мають цілеспрямований характер розвитку. Використання такого підходу забезпечується інтеграцією економічних наук на основі філософських ідей. Застосування діалектики в нашому дослідженні виявляється у розбудові теоретичних засад системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи на підприємстві, яке розглядається як цілісна єдність якісно різних підсистем, що тільки своєю взаємодією забезпечують реалізацію його функцій. Внутрішня структурна організація підприємства повинна узгоджуватися із середовищем існування, реагувати на його зміни, адаптуватися до них або випереджувати їх розвиток, щоб попередити кризові явища. Тому наше теоретичне дослідження зосереджене на обґрунтуванні підходу щодо виявлення та подолання внутрішніх кризових економічних процесів на мікрорівні.

Застосування системного підходу до розкриття теоретичних засад системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи дозволяє визначити і співвіднести її понятійний апарат. Система раннього виявлення та подолання фінансової кризи як цілісне поняття антикризового управління є складною системою. Її дві самостійні і взаємопов'язані частини: підсистема виявлення кризи є першочерговою, оскільки забезпечує адекватне розв'язання завдань підсистеми подолання кризи. Наявність органічної єдності двох підсистем є проявом концептуального зв'язку системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи із класичною моделлю санації, запропонованою О.О. Терещенком [38, с. 28].

На будь-якому етапі діяльності підприємства існує ймовірність виникнення фінансової кризи з різних причин. Кваліфіковане дослідження останніх – це головне у пошуках шляхів фінансового оздоровлення неспроможних підприємств. В ряді сучасних досліджень з проблематики антикризового управління зустрічається поняття прихованої кризи як першої стадії її розвитку [2, 3, 6, 22, 32, 36]. Наслідком нерозпізнаної негативної тенденції, що склалась у минулому в діяльності підприємства, стає неочікуване настання банкрутства. Відповідальність за це покладається на інструменти кризової діагностики. Підсистема виявлення фінансової кризи спрямована на розкриття процесу розвитку кризових явищ на ранніх стадіях їх виникнення, що в практичному розумінні доводить некоректність застосування поняття „прихованої кризи” як етапу економічного розвитку підприємства. Результати виявлення фінансової кризи є інформаційною основою підсистеми подолання кризового розвитку, призначення якої полягає у розробці простих, чітких, доступних для основної маси керівників та спеціалістів рекомендацій по запобіганню та терміновій локалізації негативних явищ. Вона має бути орієнтована на вітчизняне правове поле і самостійне застосування підприємством.

В сучасній науковій літературі систематизація антикризових заходів – дискусійний об'єкт вивчення, тому до сфери його дослідження залучається все більше авторів з метою розробки власних класифікацій методів санації.

Ми поділяємо думку вчених щодо пріоритетності реструктуризації серед різноманітних форм та варіантів санації підприємства [1, с. 62; 4, с.112; 7, с. 49; 8, с. 8]. Аналіз вітчизняного та зарубіжного досвіду класифікації санаційного інструментарію дозволяє нам розглядати реструктуризацію як концептуальну основу розробки управлінських дій в рамках підсистеми подолання фінансової кризи. Підставами для ініціювання реструктуризаційних перетворень можуть бути дві ситуації: бажання попередити фінансову кризу та необхідність її усунення. Рання ідентифікація кризової ситуації, коли підприємство повністю знаходиться під контролем власників, забезпечує більшу свободу для маневру і ширший вибір превентивних антикризових процедур, порівняно з колом санаційних заходів, що здійснюються в рамках арбітражного управління.

Систему раннього виявлення та подолання фінансової кризи можна розглядати як альтернативу антикризовому управлінню в цілому. Оскільки вони підпорядковані одній меті – пошук шляхів виходу з кризового стану, а також вирішують ряд спільних задач, пов'язаних з аналізом середовища, виявленням причин кризи, розробкою заходів по їх усуненню чи зменшенню наслідків. Тобто функціонально – це одне і теж саме, однак є й відмінності. По-перше, управлінське дослідження на відміну від системи раннього виявлення та подолання має справу більше з якісною інформацією, ніж з кількісною. По-друге, антикризове управління передбачається застосовувати тоді, коли підприємство потрапляє у скрутне становище. До цього часу методи управління залишаються традиційними. Система раннього виявлення та подолання фінансової кризи орієнтована на застосування у стабільному, квазістабільному чи кризовому стані підприємства і має адаптивний характер, що дозволяє вирішувати задачі життєдіяльності суб'єкта господарювання при проходженні ним послідовних фаз циклічного розвитку.

Ключовим підходом системи є розгляд поглиблення фінансової кризи та її локалізації як цілісного процесу, який є самостійним об'єктом управління. Тому в основу розбудови методології системи раннього виявлення та подолання покладено взаємозв'язок етапів активного розвитку та подолання фінансової кризи (рисунок 1.8).





Розгляд наведеного на рисунку 1.8 взаємозв'язку активного розвитку фінансової кризи, її локалізації та подолання як цілісного процесу дозволяє сформулювати теоретичні положення системи раннього виявлення та подолання:

- стадії зародження, наростання, розгортання, настання окремих видів негативних процесів представляють етап активного розвитку фінансової кризи;
- стадії заспокоєння та усунення окремих видів негативних процесів представляють етап локалізації розвитку та подолання фінансової кризи;
- на будь-якій стадії розвитку фінансової кризи існує шлях її подолання;
- з поглибленням фінансової кризи здійснення антикризових заходів вимагатиме більших витрат всіх видів ресурсів;
- послідовність проведення антикризових заходів має одну направленість з розвитком фінансової кризи – від виникнення до досягнутої стадії поглиблення. Цим забезпечується вплив на причину кризи та встановлення контролю над її подальшим розвитком з метою подолання при мінімальних втратах;
- усуненню кожного наступного виду фінансової кризи передуює ліквідація попередньої її форми;
- адекватна протидія кризовим процесам на стадії зародження – найкоротший шлях до їх подолання.

Основним положенням системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи є те, що будь-яке управління у певній мірі повинне бути антикризовим і тим більше у міру входження підприємства у стадію кризового розвитку. Ігнорування цієї залежності має значні негативні наслідки, а її врахування сприяє безболісному проходженню кризових ситуацій.

Мета системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи – забезпечити своєчасну ідентифікацію причинно-наслідкових зв'язків фінансової кризи та застосувати до них превентивні або санаційні заходи без порушення діючої системи управління із завчасною переорієнтацією підприємства у

зовнішньому середовищі для його збереження як самостійної ефективно функціонуючої одиниці.

Задачі, які повинна вирішувати система раннього виявлення та подолання фінансової кризи для досягнення поставленої мети, можна визначити наступним чином: прогнозування банкрутства для оцінки короткострокової перспективи діяльності; розпізнавання індикаторів прояву фінансової кризи на різних стадіях її розвитку для своєчасного попередження внутрішніх деструктивних процесів; формування в достатньому обсязі інформаційного „масиву” для розробки та реалізації управлінських рішень.

Функціонування системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи має здійснюватися послідовно в п'ять етапів:

1. Прогнозування банкрутства підприємства в межах основної стратегії його розвитку.
2. Діагностика фінансової кризи. Кількісна параметрична характеристика фінансової кризи: постійне відслідковування проявів фінансової кризи за визначеною системою показників для кожної її стадії. Якісна параметрична характеристика фінансової кризи: встановлення фази життєвого циклу підприємства; типологія причин, що обумовили появу фінансової кризи; якісна оцінка кризових причинно-наслідкових зв'язків; ідентифікація глибини розвитку фінансової кризи та оцінка швидкості її проходження.
3. Формування антикризової програми.
4. Впровадження розробленої антикризової програми.

На п'ятому етапі реалізація системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи повертається до першого етапу, що дозволяє перевірити її ефективність, доцільність подальшого функціонування, а також надати цьому процесу мобільного та безперервного характеру.

З урахуванням вище викладеного визначимо алгоритм роботи системи (рис. 1.9). Він передбачає такі блоки заходів: підготовчий – формування інформаційної бази; аналітичний – обробка масиву даних; управлінський –

обґрунтування прийняття рішень, їх реалізація; заключний – перевірка ефективності антикризових заходів і дієвості функціонування системи.



Рис. 1.9. Алгоритм послідовних дій системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи на підприємстві

Сутність системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи полягає в тому, щоб заходи по усуненню банкрутства застосовувались до попадання підприємства у кризову „яму”, а при появі негативних тенденцій коригувалася основна стратегія з урахуванням їх можливого розвитку та передбаченням заходів подолання. Фінансова криза – це особлива ситуація, розвиток якої супроводжується підвищеною загрозою банкрутства. Традиційні

методи управління не узгоджуються з новими цілями в умовах кризи, що фактично паралізує роботу підприємства через неспроможність адаптації.

Уникнення банкрутства вимагає мобілізації всіх ресурсів на вирішення задачі виходу з кризи, що є метою не просто управління, а способу управління, адаптованого для оперативного коригування стратегії в кризовому стані. Специфічною його формою є система раннього виявлення та подолання фінансової кризи. При функціонуванні підприємства в нормальних умовах вона виступає як інструмент контролю, а в кризовій ситуації, крім контрольної функції, система є своєрідною сигналізаційною системою про можливість виникнення чи появу небезпеки. Тобто система раннього виявлення та подолання фінансової кризи – це прийняття двохальтернативного рішення про наявність або відсутність кризової ситуації на підприємстві.

В коло досліджуваних проблем системи раннього виявлення та подолання входить не тільки розпізнавання фінансової кризи. Вона здійснює безперервне спостереження – моніторинг діяльності підприємства та відстежує її основну тенденцію. При наближенні фінансового стану підприємства до кризового необхідно розробляти контрзаходи по запобіганню та ослабленню негативного впливу на ранній стадії його виникнення. Успіх застосування антикризових заходів залежить не від того, чи вдалося попередити кризу, яка, виходячи з концепції життєвого циклу, закономірно з'являється після піднесення, а від того, чи спроможне підприємство пристосуватися до умов, викликаних її появою.

З цього приводу М. Мескон, М. Альберт та Ф. Хедоурі пишуть: „Будь-яка організація безумовно повинна володіти можливістю своєчасно фіксувати свої помилки та виправляти їх до того, як вони перешкоджають досягненню її цілей” [24, с. 653]. Зміна стану підприємства вимагає коригування діючої стратегії, в цьому проявляється механізм зворотного зв'язку системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи з управлінням. Будучи безперервною у часі, система дозволяє підвищити ефективність контролю за реалізацією обраної підприємством стратегії, досить терміново визначити коригуючі дії у кризовій ситуації, зменшити ризик обрання невірних заходів та розстановки пріоритетів.

## РОЗДІЛ 2

### КОМПЛЕКСНА ДІАГНОСТИКА ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ ПІДПРИЄМСТВА

#### 2.1. Економіко-математичні моделі оцінки фінансової неспроможності підприємств різних галузей економіки

Фінансова криза є багатогранним явищем, тому діагностика кризового стану – це багатовимірна і складна задача. При вирішенні проблем менеджменту, пов'язаних із встановленням причинно-наслідкових зв'язків, які важко розпізнаються не кількісним аналізом, добре зарекомендували себе економіко-математичні методи дослідження.

У світовій практиці вже накопичено достатній досвід оцінки банкрутства підприємств за одним критерієм. Неабиякого поширення у спеціальній економічній літературі набули критерії Е. Альтмана, Таффлера і Тішоу, Р. Ліса, Спрінгейта, універсальна дискримінантна функція, рейтингове число Сайфуліна Р.С. і Кадикова Г.Г., факторна модель діагностики банкрутства Савицької Г.В., комплексний коефіцієнт банкрутства Зайцевої О.П., показник діагностики платоспроможності Конона і Гольдера, модель Фулмера, модель прогнозу ризику банкрутства вчених Іркутської державної економічної академії [6, с.89-90; 7, с. 176-183; 22, с. 155-167; 27, с. 24-27; 33, с. 320-322; 48, с. 157; 49, с. 299] (додаток А).

Проте використання в Україні розроблених зарубіжних методик є проблемним. Порівняльний аналіз результатів прогнозування банкрутства 333 відкритих акціонерних товариств Полтавської області за відомими методами монокритеріальної діагностики банкрутства дозволив дійти висновку про те, що використання відомих в закордонній практиці моделей для українських підприємств не дає надійних результатів, а вітчизняний інструментарій є мало розвиненим. Це обумовило необхідність розробки моделей, орієнтованих на виявлення загрози фінансової неспроможності з урахуванням сучасних правових норм законодавства про банкрутство в Україні та показників фінансового стану підприємств, диференційованих за видом економічної діяльності. Для фіксації

порогу банкрутства було обрано коефіцієнт автономії. Вибір обґрунтовується тим, що даний показник характеризує рівень залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування, дозволяючи одночасно оцінити достатність майна підприємства для погашення вимог кредиторів (ст. 51 Закону) [29].

Розробка економіко-математичних моделей прогнозування банкрутства підприємств виходила із визначення найбільш вагомих факторів, що характеризують стадії фінансової кризи та впливають на загальний рівень фінансової автономії підприємств, класифікованих за галузевою ознакою діяльності (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Моделі прогнозування банкрутства підприємств різних галузей економіки

Галузь	Модель
А	Б
Виробництво	$Y = 0,4190 + 0,0289 \cdot X_1 + 0,0245 \cdot X_2 - 0,0175 \cdot X_3 + 0,0036 \cdot X_4 - 0,2166 \cdot X_5,$ де $X_1$ – коефіцієнт структури джерел формування оборотних коштів; $X_2$ – коефіцієнт співвідношення необоротних та оборотних активів; $X_3$ – коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості; $X_4$ – коефіцієнт рентабельності основного виду діяльності; $X_5$ – коефіцієнт кредиторської заборгованості; $Y$ – коефіцієнт автономії.
Транспорт	$Y = 0,4733 + 0,0948 \cdot X_1 + 0,0142 \cdot X_2 + 0,0374 \cdot X_3 + 0,0429 \cdot X_4 + 0,1388 \cdot X_5,$ де $X_1$ – коефіцієнт співвідношення сукупних доходів та витрат; $X_2$ – коефіцієнт покриття всіх зобов'язань матеріальними активами; $X_3$ – коефіцієнт забезпечення формування оборотних активів власними, довго- та короткостроковими коштами; $X_4$ – коефіцієнт покриття чистим грошовим потоком поточних зобов'язань; $X_5$ – коефіцієнт інвестування довгострокових активів; $Y$ – коефіцієнт автономії.
Будівництво	$Y = -0,2081 + 0,2195 \cdot X_1 + 0,0408 \cdot X_2 + 0,0045 \cdot X_3 - 0,3159 \cdot X_4 + 0,7478 \cdot X_5,$ де $X_1$ – коефіцієнт мобільності власних оборотних коштів; $X_2$ – коефіцієнт швидкої ліквідності; $X_3$ – коефіцієнт рентабельності оборотних коштів за нерозподіленим прибутком; $X_4$ – коефіцієнт кредиторської заборгованості; $X_5$ – коефіцієнт реальної вартості матеріальних активів; $Y$ – коефіцієнт автономії.

А	Б
Торгівля	$Y = 0,7800 + 0,0245 \cdot X_1 + 0,0006 \cdot X_2 - 0,0001 \cdot X_3 + 0,0144 \cdot X_4 + 0,0075 \cdot X_5,$ де $X_1$ – коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами формування запасів; $X_2$ – коефіцієнт покриття чистим грошовим потоком поточної фінансової потреби; $X_3$ – період погашення дебіторської заборгованості; $X_4$ – коефіцієнт рентабельності основного виду діяльності; $X_5$ – коефіцієнт структури джерел формування оборотних коштів; $Y$ – коефіцієнт автономії.
Сільське господарство	$Y = 0,1152 + 0,0401 \cdot X_1 + 0,0310 \cdot X_2 + 0,0223 \cdot X_3 - 0,0002 \cdot X_4 + 0,0031 \cdot X_5,$ де $X_1$ – коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами формування запасів; $X_2$ – коефіцієнт покриття; $X_3$ – коефіцієнт рентабельності оборотних коштів за нерозподіленим прибутком; $X_4$ – період погашення кредиторської заборгованості; $X_5$ – питома вага запасів в загальній сумі оборотних активів; $Y$ – коефіцієнт автономії.

Результати економіко-математичних розрахунків в процесі кореляційно-регресійного аналізу показали, що представлені моделі є достовірними з ймовірністю 95%.

В усіх моделях інтерпретація показника «у» – коефіцієнта автономії – відбувається за його економіко-правовим змістом: при значенні інтегральної оцінки більше 0,5 фінансовий стан підприємства характеризується відносно стабільним у короткостроковій перспективі; додатне, але нижче 0,5 значення «у» свідчить про дисбаланс фінансової рівноваги підприємства, що сигналізує про наявність кризових процесів; від’ємна прогнозована величина «у» показує відсутність чистих активів на підприємстві, що загрожує йому банкрутством у найближчий рік діяльності.

Переваги запропонованих моделей прогнозування банкрутства полягають у тому, що:

- інтегральний показник одночасно є індикатором загрози втрати фінансової незалежності для власників і характеризує економічні підстави для відкриття судового провадження у справі про банкрутство підприємства;



- прогнозування загального рівня фінансової незалежності проводиться на даних публічної звітності підприємства, чим забезпечується доступність практичного використання моделей;
- кожна з моделей включає критерії оцінки всіх стадій фінансової кризи, якими виступають найбільш інформативні показники діагностики фінансово-економічної діяльності підприємства;
- моделі дозволяють прогнозувати банкрутство підприємств з урахуванням галузі діяльності, що забезпечує адекватність їх застосування.

Підсумовуючи, можна відмітити, що напрацьований світовий досвід прогнозування банкрутства знайшов своє продовження у розширенні вітчизняного інструментарію оцінки рівня фінансової автономії підприємств.

## 2.2. Система критеріїв оцінки глибини розвитку кризи ліквідності

Рання діагностика фінансової кризи є досить складною задачею, вирішення якої вимагає використання системного підходу. Створення системи критеріїв оцінки фінансової кризи полягає у встановленні показників для характеристики стадій її окремих форм, що в комплексі визначатиме тип фінансового стану підприємства (див. рис. 1.8).

Розглянемо форми фінансової кризи за стадіями проходження при безпосередньому встановленні зміни або стану характерних для них критеріїв.

Кризу ліквідності ми пропонуємо оцінювати за наступними п'ятьма показниками.

Структура майна підприємства визначається співвідношенням необоротних та поточних активів. Практичний досвід діяльності вітчизняних підприємств свідчить, що для сфери виробництва, будівництва, транспорту, сільського господарства раціональним вважається склад майна, в якому 60% необоротних активів та 40% поточних активів, тобто коефіцієнт їх співвідношення дорівнює 1,5. Для торгівельних суб'єктів господарювання раціональною вважається

зворотна структура активів, в якій 40% займає необоротна частина, а 60% - оборотна, при цьому коефіцієнт їх співвідношення дорівнює 0,7.

На стадії зародження кризи ліквідності спостерігається порушення раціональної структури майна підприємства. Це виражається у відхиленні коефіцієнта співвідношення необоротних та оборотних активів від норми у бік зменшення ліквідної частини. Зазначимо, що на початковому етапі кризи ліквідності низька частка оборотних коштів зустрічається частіше, ніж основного капіталу, оскільки кризові процеси, в першу чергу, проявляються в поточній господарській діяльності, і тільки їх тривалий характер призводить до негативної зміни довгострокових активів. Тому важливим є паралельне відстеження тенденції обсягу виручки від реалізації.

Одним з перших проявів кризи ліквідності, на нашу думку, слід вважати наявність ознак нераціональної структури майна – коли коефіцієнт співвідношення необоротних та оборотних активів є нижчим за 1,5 (0,7) чи зростає в межах від 1,5 до 2 або від 0,7 до 1,5, в залежності від основного виду діяльності підприємства – при одночасному уповільненні зростання суми чистого доходу від реалізації. Економічна логіка такого взаємозв'язку полягає у тому, що зменшення оборотних коштів при одночасному зниженні темпу росту обсягу діяльності обумовлено, як правило, зменшенням виробничих запасів (та/або тварин на вирощуванні та відгодівлі – для сільськогосподарських підприємств), дебіторської заборгованості через звуження кола споживачів, вільних залишків грошових коштів, навіть при одночасному зростанні незавершеного виробництва та залишків готової продукції і товарів на складі.

На стадії наростання кризи ліквідності відбувається підвищення інтенсивності розвитку виявленого негативного взаємозв'язку двох процесів. Це означає, що до вище визначених умов нераціональної структури майна приєднуються тенденції зменшення необоротних і оборотних активів, що супроводжується скороченням виручки від реалізації. Справджується нерівність:  $50\% < T_{PQ} < T_{POA} < T_{PNA} < 100\%$ , де  $T_{PQ}$  – темп росту чистого доходу від реалізації;  $T_{POA}$  – темп росту оборотних активів;  $T_{PNA}$  – темп росту необоротних активів.

Із наведеної умови виходить, що найбільш інтенсивно скорочується виручка від реалізації при одночасному зменшенні оборотних та необоротних активів, але нижчими темпами. Хоч інтенсивність спадних тенденції наростає, однак від'ємна величина темпу приросту жодного з показників не повинна бути меншою за 50%. Отже обмежуюча умова стадії наростання кризи ліквідності не допускає зменшення будь-якого з трьох вказаних критеріїв у два рази. Поглиблення їх негативного співвідношення виражається умовою  $T_{PQ} < T_{POA} < T_{PHA} < 50\%$  і свідчить про перехід до стадії розгортання.

Якщо в результаті такої взаємопов'язаної динаміки сформується значення коефіцієнта співвідношення необоротної та оборотної частини майна, що перевищує або дорівнює 2 – для виробничих, або 1,5 – для торговельних підприємств, цією ознакою буде характеризуватися стадія настання кризи ліквідності. Динаміка вказаного коефіцієнта буде відображати встановлення стійкої у часі нераціональної структури майна підприємства, тобто:  $K_1^{HA/OA} > K_0^{HA/OA} \geq 2,0(1,5)$ , де  $K_1^{HA/OA}$  та  $K_0^{HA/OA}$  – коефіцієнт співвідношення необоротних та оборотних активів у звітному періоді та минулому періоді, відповідно.

Відновлення на підприємстві процесу нарощення оборотної частини майна та відтворення його необоротної частини характеризує стадію заспокоєння кризи ліквідності. При цьому допускається зменшення необоротних активів внаслідок вжиття антикризових заходів та амортизації їх матеріально-речового складу. Тому ця стадія визначається зменшенням коефіцієнта співвідношення необоротних і оборотних активів. Підґрунтям формування такої тенденції має бути виконання нерівностей:  $K_{B/B}^{Q/OA} < K_{B/B}^{Q/HA}$  за рахунок  $T_{POA} > T_{PHA} > 100\% > T_{PQ}$  або  $T_{POA} > 100\% > T_{PHA} > T_{PQ}$ , де  $K_{B/B}^{Q/HA} = \frac{T_{PQ}}{T_{PHA}}$  – коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту виручки порівняно з темпом росту необоротних активів;  $K_{B/B}^{Q/OA} = \frac{T_{PQ}}{T_{POA}}$  – коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту виручки порівняно з темпом росту оборотних активів.

Відновлення раціональної структури майна характеризується величиною коефіцієнта співвідношення необоротної та оборотної його частини у межах 1,5-1,2 – для виробничих та 0,7-0,5 – для торгівельних підприємств. Досягнута величина даного показника може коливатися у визначених межах і бути нижчою за них з огляду на специфіку діяльності підприємства при обов’язковому збереженні стійкої тенденції:  $T_{pQ} > T_{pOA} > T_{pHA} > 100\%$ .

Наступним критерієм оцінки кризи ліквідності нами обрано наявність залежалих запасів готової продукції, товарів на складах підприємства. Цей показник практичну значимість має для виробничих, торгівельних та сільськогосподарських суб’єктів господарювання. А наявність неліквідних виробничих запасів – для транспортних та будівельних підприємств, оскільки вони виконують роботи та надають послуги.

Причина появи залежалих товарно-матеріальних цінностей полягає у тому, що нарощення обсягів виробництва не відповідає темпам зростання ринку збуту через невідповідність асортименту, ціни, якості продукції, або зменшення платоспроможного попиту споживачів, втрату ринкової ніші внаслідок конкурентної боротьби тощо. Для торгівельних підприємств – це економічно непередумані завищенні обсяги закупівлі товарів при обмежених можливостях їх збуту з вище вказаних чи інших причин.

На стадії зародження кризи ліквідності характерним є явище перевиробництва, яке спершу проявляється як більш інтенсивне зростання залишків готової продукції (товарів) відносно темпу зростання виручки від реалізації, тобто:  $T_{pz} > T_{pQ} > 100\%$ , де  $T_{pz}$  – темп росту залишків на складі готової продукції або/та товарів. Вказане співвідношення є наслідком перевищення темпу росту обсягу виробництва продукції над обсягом її реалізації. Це означає, що підприємство „працює на склад” через прорахунки у маркетинговій політиці.

Якщо на цьому етапі не вжити відповідних заходів по усуненню причин труднощів зі збутом, то зниження темпів приросту чистого доходу від реалізації поступово переходить у його скорочення. При цьому тенденція росту залишків готової продукції може зберігатися або їх зниження буде менш інтенсивним. Такі

ознаки характерні для стадії наростання кризи ліквідності:  $T_{p3} > 100\% > T_{pQ}$  або  $100\% > T_{p3} > T_{pQ}$  при  $1 > K_{B/B}^{Q/3} = \frac{T_{pQ}}{T_{p3}} > 0,5$ , де  $K_{B/B}^{Q/3}$  – коефіцієнта випередження (відставання) темпу росту виручки від реалізації порівняно з темпом росту залишків готової продукції (товарів).

Наступний стан даного критерію на стадії розгортання кризи ліквідності – це перевищення темпу росту залишків готової продукції (товарів) над аналогічним показником динаміки виручки більше ніж у два рази, тобто  $K_{B/B}^{Q/3} < 0,5$ .

Настання кризи ліквідності характеризується такими явищами, як затоварювання складів, досягнення піку розвитку кризи перевиробництва. Їх кількісне вираження відображається у високій питомій вазі залежалої продукції (більше 50%), а також у співвідношенні темпів росту обсягів реалізованої та випущеної продукції меншому за 1.

Заспокоєння кризи перевиробництва має здійснюватися шляхом зменшення залишків готової продукції на складі через відкриття нових ринків збуту, часткового списання, переробки, утилізації, ін. При цьому одночасно здійснюються заходи по перепрофілюванню діяльності з метою узгодження фінансового та виробничого потенціалу підприємства з потребами ринку. Наслідком застосування таких заходів буде зменшення залишків продукції (товарів) на складі одночасно із зростанням обсягів реалізації, тобто  $K_{B/B}^{Q/3} > 1$ .

Із досягненням оптимального залишку запасів продукції (товарів), як резерву продажу для підтримання стабільного зростання обсягу реалізації, криза ліквідності за другим критерієм може вважатися як усунена. Такий стан економічної системи характеризуватиметься нерівністю:  $T_{pQ} > T_{pV} > T_{p3} > 100\%$ , де  $T_{pV}$  – обсяг виробленої продукції.

В якості третього критерію характеристики кризи ліквідності, на нашу думку, доцільно вибрати забезпеченість виробництва матеріальними оборотними коштами (виробничі запаси, тварини на вирощуванні та відгодівлі, незавершене виробництво). Її можна оцінити шляхом порівняння зміни динаміки обсягу

діяльності (вартості випущеної продукції – для виробничих підприємств, суми реалізації товарів, робіт, послуг – для підприємств інших галузей) з інтенсивністю та напрямом тенденції розвитку матеріальних оборотних коштів.

До перших проявів виникнення проблеми незадовільного рівня забезпеченості матеріальними оборотними коштами господарської діяльності підприємства слід віднести: по-перше, перевищення темпу росту оборотних активів внаслідок подовження виробничого циклу над темпом росту обсягу випуску продукції; по-друге, тенденцію скорочення оборотних коштів переважно за рахунок виробничих запасів та/або тварин на вирощуванні та відгодівлі, навіть за умов зростання незавершеного виробництва. Одночасно на стадії зародження кризи ліквідності буде спостерігатися уповільнення зростання обсягу діяльності, що в подальшому, без застосування адекватних запобіжних заходів, переходить у тенденцію зменшення.

Так, стадія наростання кризи ліквідності визначається такою нерівністю:  $T_{p^v} < T_{p_{\text{МОК}}} < 100\%$ , де  $T_{p_{\text{МОК}}}$  – темп росту матеріальних оборотних коштів. Наведене порівняння свідчить про перевищення інтенсивності спадної динаміки обсягу діяльності відносно темпу зменшення фондів обороту. При цьому у складі останніх скорочуватися будуть не тільки виробничі запаси, а й незавершене виробництво. В залежності від тривалості виробничого процесу певний час може підтримуватися рівень випуску готової продукції за рахунок доведення до кінцевого стану незавершеного виробництва. При відсутності або незначних залишках такого резерву обсяг випуску продукції буде скорочуватися.

Слід зазначити, що на даній стадії існує інший варіант розвитку кризи ліквідності, коли при зменшенні виробничих запасів та/або тварин на вирощуванні і відгодівлі спостерігається значне зростання незавершеного виробництва через недостатність конкретних видів сировини чи матеріалів (запасних частин, комплектуючих, напівфабрикатів, ін.) для завершення процесу випуску продукції. У такій ситуації також буде спостерігатися скорочення обсягів діяльності. Але в будь-якому з двох випадків вказана нерівність залишається справедливою.

Поглиблення кризи ліквідності виражається у такому співвідношенні темпів росту обсягу діяльності та суми матеріальних оборотних коштів:

$$K_{B/B}^{V/MOK} = \frac{T_{P^V}}{T_{P^{MOK}}} < 0,5, \text{ де } K_{B/B}^{V/MOK} - \text{коефіцієнт випередження (відставання) темпу}$$

росту обсягу діяльності порівняно з відносною зміною фондів обороту. У разі якщо інтенсивність спаду обсягу діяльності підприємства у два рази перевищує темп зменшення матеріальних оборотних коштів – стан економічної системи визначається на стадії розгортання кризи ліквідності.

Незабезпеченість господарського обороту мінімально необхідним нормативом запасів характеризує пік розвитку кризи ліквідності. Такий стан оцінюється за незначним залишком чи взагалі відсутністю виробничих запасів та/або тварин на вирощуванні і відгодівлі, незавершеного виробництва при неповному завантаженні потужностей або повній зупинці виробництва, або суттєвому згортанні господарської діяльності.

Заспокоєння кризи ліквідності за третім критерієм розпочинається з уповільнення динаміки скорочення фондів обороту та обсягу діяльності чи зростанні останнього, тобто  $100\% > T_{P^V} > T_{P^{MOK}}$  або  $T_{P^V} > 100\% > T_{P^{MOK}}$ . Внаслідок цього складається оптимальне співвідношення між темпами зміни обсягу діяльності та фондів обороту – більше 1. Це виступає основою для відновлення процесу поповнення матеріальної оборотної бази господарської діяльності. На цій стадії не обов'язковою умовою є приріст обсягу виробництва. Проте такий стан економічної системи повинен зберігатися не довго. Його можна вважати тимчасовим явищем, пов'язаним із „вливанням” оборотного капіталу на початковому етапі господарського обороту.

В подальшому справедливою має стати така нерівність:  $T_{P^V} > T_{P^{MOK}} > 100\%$ . Це свідчитиме про ефективне використання вкладених в оборот ресурсів, що відповідає ознакам усунення кризи ліквідності.

Важливою складовою оборотних активів підприємства є кошти у розрахунках із дебіторами. Від стану їх мобільності залежать розрахунки з кредиторами, обсяг чистого грошового потоку, ліквідність майна в цілому.

Дослідження якості цієї групи активів обрано нами четвертим критерієм оцінки кризи ліквідності. Воно передбачає виявлення передумов виникнення та динаміки суми дебіторської заборгованості, не сплаченої в належний строк.

Як індикатор стадії зародження кризи ліквідності слід вказати можливість існування нерівності:  $T_{pдз} > T_{pQ} > 100\%$  де  $T_{pдз}$  – темп росту дебіторської заборгованості. Звідси витікає, що передумовою формування прострочених сум боргових зобов'язань дебіторів є перевищення темпу росту загальної суми коштів у розрахунках із споживачами та замовниками над інтенсивністю зростання чистого доходу від реалізації. Ймовірним є також варіант із зменшенням останнього. Економічна логіка даного взаємозв'язку виходить з того, що за наявності тенденції росту дебіторської заборгованості більшими темпами, ніж обсяг реалізації, у розрахунках збільшується частка наданого комерційного кредиту. Це призводить до підвищення залежності підприємства від фінансового стану його боржників, а необґрунтоване розширення продажу шляхом відстрочки в платежах зменшує поточний рівень ліквідності оборотних коштів у цілому. До того ж збільшуються обсяги заборгованості, що потенційно може стати простроченою.

Характерним для стадії наростання кризи ліквідності є виконання однієї з двох нерівностей:  $T_{pQ} < T_{pдз} < 100\%$  чи  $T_{pдз} > 100\% > T_{pQ}$  при  $0,5 < K_{B/B}^{Q/дз} = \frac{T_{pQ}}{T_{pдз}} < 1$ , де

$K_{B/B}^{Q/дз}$  - коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту чистого доходу від реалізації порівняно з відносною зміною суми коштів, що знаходяться у розрахунках із дебіторами. Однаковою умовою для обох варіантів є зменшення обсягу реалізації. Різниця полягає в одночасному зростанні або зменшенні суми дебіторської заборгованості. Більш інтенсивне скорочення обсягів реалізації відносно темпу зменшення коштів у розрахунках із дебіторами обумовлюється наявністю постійної (стійкої) суми боргів, що знижує рівень мобільності цієї групи оборотних активів. Як правило, нею виступає прострочена дебіторська заборгованість, оскільки термін надання комерційного кредиту, що виникає в ході нормального операційного циклу, не може перевищувати строк, рівний



дванадцяти місяцям. При визначенні в договорі терміну оплати, більшого за один рік, згідно Положення (стандарту) бухгалтерського обліку №10 „Дебіторська заборгованість” такі борги повинні обліковуватись у складі необоротних активів у статті під назвою „Довгострокова дебіторська заборгованість”.

Якщо описаний випадок характеризується відносною синхронністю коливань суми продажу та боргових зобов'язань дебіторів, то другий варіант є гіршим для підприємства, тому що зменшення чистого доходу від реалізації, що супроводжується зростанням дебіторської заборгованості, свідчить про зниження рівня ліквідності поточних розрахунків через високу частку неоплаченої продукції в обсязі її відвантаження при збереженні хронічної несплати боргів, сформованих у попередніх періодах.

Інтенсивний розвиток невідповідності у темпах зростання між обсягом реалізації та сумою дебіторської заборгованості призводить до встановлення такого співвідношення між ними, коли величина коефіцієнта випередження (відставання) є меншою за 0,5, тобто:  $K_{B/B}^{Q/D3} < 0,5$ . Такий стан економічної системи відповідає стадії розгортання кризи ліквідності.

В умовах бездіяльності підприємства щодо припинення розвитку четвертого критерію кризи ліквідності, результатом тільки його спостереження є концентрація домінуючої частки оборотних коштів у простроченій дебіторській заборгованості (більше 50%). В такий спосіб відбувається настання кризи ліквідності з характерною їй низькою якістю коштів у розрахунках із дебіторами через неможливість своєчасного їх вивільнення з обороту. Для більш повного розуміння причин такої ситуації важливо оцінити рівень організації претензійно-позовної роботи юридичної служби підприємства.

Дієвість здійснення адекватних заходів по запобіганню зниження або відновлення рівня ліквідності коштів у розрахунках із дебіторами можна оцінити за коефіцієнтом випередження відставання темпу росту обсягу реалізації порівняно з інтенсивністю динаміки дебіторської заборгованості. Так, якщо виконується умова  $K_{B/B}^{Q/D3} > 1$ , то перехід кризи ліквідності на стадію заспокоєння вважається завершеним. Зауважимо, що це співвідношення може бути

справедливим навіть при зменшенні обсягів реалізації менш повільними темпами відносно вищої інтенсивності зниження дебіторської заборгованості. Це означає, що головним інструментом подолання даного виду кризи є активізація роботи по реструктуризації боргів дебіторів.

Наступною умовою виконання  $K_{B/B}^{Q/ДЗ} > 1$  має бути  $T_{PQ} > 100\% > T_{PДЗ}$ . Збереження останньої нерівності повинно зберігатися до повної ліквідації зі складу дебіторської заборгованості прострочених боргів. Після чого настає стадія усунення кризи ліквідності, характеристикою якої виступає виконання такої нерівності:  $T_{PQ} > T_{PДЗ} > 100\%$ . Обов'язковим при цьому є дотримання вимог забезпечення контролю за якістю розрахунків з метою своєчасного виявлення проблемних боргів і відстеження причин росту дебіторської заборгованості. При знаходженні економічної системи на стадії усунення кризи ліквідності допускається збільшення боргових зобов'язань дебіторів як закономірного наслідку диверсифікації ринку збуту.

Негативним явищем в діяльності підприємства вважається тенденція до зменшення сукупних активів. Саме цим характеризується зародження передумов до згортання діяльності. Тому потрібно відстежувати динаміку майна одночасно із зміною чистого доходу від реалізації.

Перша стадія кризи ліквідності супроводжується уповільненням темпів росту активів або їх зменшенням. Типовими причинами цього стають: амортизація основних засобів при відсутності процесу їх розширеного відтворення, вимивання оборотного капіталу через використання запасів без забезпечення їх регулярного поповнення, порушення договірних зобов'язань постачальниками та споживачами тощо. Одночасно залишається позитивна динаміка виручки від реалізації, але при порівнянні її послідовних темпів росту відмічається суттєве уповільнення інтенсивності зростання. Поступово така динаміка переходить у зменшення чистого доходу від реалізації за умов збереження тенденції скорочення балансової вартості майна. Ці характеристики властиві економічній системі, яка знаходиться на стадії наростання кризи ліквідності.

Зміну п'ятого критерію на перших двох стадіях розвитку кризи ліквідності можна охарактеризувати через нерівності:

- 1) стадія зародження:  $T_{PQ} > T_{PA} > 100\%$  або  $T_{PA} < 100\% < T_{PQ}$  при  $K_{пр/уп}^Q < 1$  та  $K_{пр/уп}^A < 1$ , де  $T_{PA}$  – темп росту активів підприємства;  $K_{пр/уп}^Q$  – коефіцієнт прискорення (уповільнення) темпу росту виручки від реалізації;  $K_{пр/уп}^A$  – коефіцієнт прискорення (уповільнення) темпу росту балансової вартості майна;
- 2) стадія наростання:  $T_{PA} < T_{PQ} < 100\%$ .

Поглиблення кризового процесу проявляється як перевищення інтенсивності спаду виручки від реалізації над швидкістю скорочення активів, тобто  $100\% > T_{PA} > T_{PQ}$ . В такому випадку необхідно визначити коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту чистого доходу від реалізації відносно темпу росту активів. При заданих умовах його величина буде меншою за 1, але не нижчою за 0,5. В межах цього інтервалу проходить розгортання кризи ліквідності, а саме:  $0,5 < K_{B/B}^{Q/A} = \frac{T_{PQ}}{T_{PA}} < 1$ .

Тривалий характер існування тенденції зменшення активів при одночасному скороченні обсягів діяльності призводить до настання кризи ліквідності. Такий стан економічної системи характеризується одночасним виконанням нерівностей:  $K_{B/B}^{Q/A} < 0,5$ , відповідно при  $100\% > T_{PA} > T_{PQ}$ .

Індикатором заспокоєння кризи ліквідності виступає формування позитивної динаміки зміни активів за умов прискорення темпу росту виручки від реалізації, тобто  $0,5 < K_{B/B}^{Q/A} < 1$  за рахунок  $T_{PA} > T_{PQ} > 100\%$  або  $T_{PA} > 100\% > T_{PQ}$ . В залежності від інтенсивності прояву результатів антикризових заходів відновлення тенденції росту обсягу діяльності може випередити формування динаміки росту майна. Тоді стан заспокоєння кризи ліквідності буде описуватись нерівностями:  $T_{PQ} > 100\% > T_{PA}$  при  $K_{пр/уп}^Q > 1$ .

За умов відновлення тенденції росту активів при стабільному розширенні діяльності ( $K_{пр/уп}^Q > 1, K_{пр/уп}^A > 1$ ) виконується нерівність  $T_{PQ} > T_{PA} > 100\%$ , яка свідчить про усунення кризи ліквідності.

У додатку Б наведено таблицю із методикою визначення стадії кризи ліквідності відповідно до кількісної оцінки зміни кожного з п'яти названих критеріїв.

### 2.3. Система критеріїв оцінки глибини розвитку кризи платоспроможності

Обґрунтуємо п'ять індикаторів, які, на нашу думку, найбільш повно відображають стан платоспроможності підприємства та узгоджуються із діючою в Україні нормативно-правовою базою її оцінки.

Загальний рівень платоспроможності підприємства характеризується величиною коефіцієнта покриття. Він характеризує рівень погашення поточних зобов'язань за рахунок оборотних активів, а також частку останніх, яка залишиться для продовження господарської діяльності підприємства. Методичними рекомендаціями щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства нормативне значення коефіцієнта покриття встановлене на рівні 1,5 [25]. Величина даного показника, що нижча за вказану межу, вважається однією з ознак критичної неплатоспроможності. Ми пропонуємо визнати коефіцієнт поточної ліквідності як перший критерій оцінки кризи платоспроможності. Стадія її зародження буде характеризуватися зниженням коефіцієнта покриття за рахунок  $100\% < T_{pOA} < T_{pПЗ}$  при величині, не меншій за нормативну, тобто  $K_{П} > 1,5$ , де  $K_{П}$  - коефіцієнт покриття;  $T_{pПЗ}$  - темп росту поточних зобов'язань.

Подальше зниження загального рівня платоспроможності нижче граничного значення внаслідок зменшення оборотних активів та зростання або менш інтенсивного скорочення поточних зобов'язань відповідає стадії наростання кризи. Тобто  $K_{П} < 1,5$  при  $0,5 < K_{B/B}^{OA/ПЗ} = \frac{T_{pOA}}{T_{pПЗ}} < 1$  за рахунок  $T_{pПЗ} > 100\% > T_{pOA}$  або  $100\% > T_{pПЗ} > T_{pOA}$ , де  $K_{B/B}^{OA/ПЗ}$  - коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту оборотних активів порівняно з темпом росту поточних зобов'язань.

Прискорення швидкості розвитку кризи платоспроможності характеризується величиною коефіцієнта покриття, меншою за 1, коли підприємству для погашення поточних зобов'язань не вистачає оборотних активів. В такому випадку розрахунки проводять за рахунок часткової реалізації основних засобів та інших необоротних активів. Особливістю даної стадії проходження кризи платоспроможності є висока інтенсивність зменшення оборотних активів при повільному зменшенні поточних зобов'язань або, що гірше, збереження динаміки їх зростання. Ця умова узгоджується із станом настання кризи ліквідності, охарактеризованим за першим критерієм: коефіцієнт співвідношення оборотних та необоротних активів на цій стадії є дуже низьким.

Таким чином, про входження кризи платоспроможності у стадію розгортання свідчить виконання нерівностей:  $K_{\Pi} < 1,0$  при  $K_{B/B}^{OA/\Pi Z} < 0,5$ .

За умов безперешкодного розвитку вказаних тенденцій у складі кредиторської заборгованості утворюється сума безспірних вимог кредитора (кредиторів) до боржника у розмірі не менше трьохсот мінімальних розмірів заробітної плати, які не були задоволені боржником протягом трьох місяців після встановленого для їх погашення строку. На такій підставі господарським судом порушується справа про банкрутство (п. 3 ст.6 Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом” [29]. Це правомірно характеризує настання кризи платоспроможності. Важливо зазначити, що виникнення простроченої кредиторської заборгованості на підприємстві можливе при будь-якому значенні коефіцієнта покриття. Це означає, що існування на підприємстві умов стадії наростання чи розгортання кризи платоспроможності в одночасному поєднанні з наявністю правового обмеження п. 3 ст. 6 Закону свідчить про загрозу юридичного банкрутства боржника [29]. Отже стан його платоспроможності слід визнавати як незадовільний на стадії настання кризи.

Вжиття заходів, ухвалених судом чи досудової санації, буде спрямовано в першу чергу на погашення вимог кредиторів. Тому, стадія заспокоєння кризи платоспроможності буде характеризуватися підвищенням коефіцієнта покриття.

Умовою забезпечення такої тенденції є  $K_{B/B}^{OA/ПЗ} > 1$ , що досягається при виконанні однієї з двох нерівностей:  $100\% > T_{pOA} > T_{pПЗ}$  або  $T_{pПЗ} < 100\% < T_{pOA}$ .

Процес погашення простроченої кредиторської заборгованості розпочинається на стадії заспокоєння кризи платоспроможності, але може бути не завершений одночасно з нею, і тому захопить частину стадії усунення, перехід до якої характеризується встановленням такої нерівності:  $T_{pOA} > T_{pПЗ} > 100\%$ . Однак обов'язковими умовами подолання кризи платоспроможності є, по-перше, відсутність у її складі прострочених боргів перед кредиторами; по-друге, коефіцієнт покриття повинен знаходитися в інтервалі нормативних значень, нижньою межею якого виступає нормативна величина 1,5, а верхньою – нормальний коефіцієнт поточної ліквідності ( $K_H$ ), що розраховується індивідуально для кожного підприємства або встановлена міжнародними стандартами оптимальна границя 2, тобто  $1,5 \leq K_{\Pi} \leq K_H$  (2).

Дотримання верхньої межі обґрунтовується тим, що дуже високий рівень загальної платоспроможності не забезпечуватиметься адекватним рівнем ліквідності оборотних коштів. Наприклад, економічно невиправданим є зростання оборотних активів за рахунок залишків готової продукції чи товарів, які не користуються попитом на ринку, або необґрунтованими значними обсягами комерційного кредиту в умовах кризи неплатежів і т.п. За такої ситуації достатні, на перший погляд, обсяги оборотних коштів можуть виявитися неліквідними, що відповідно обумовить неспроможність підприємства до реального виконання своїх зобов'язань без порушення нормального операційного циклу. Вказана умова узгоджується з вимогою дотримання раціональної структури майна підприємства, визначеної як ознака усунення кризи ліквідності, і її реалізація пов'язана із переходом кризи платоспроможності до стадії заспокоєння.

Ознакою розвитку проблем у стані розрахунків підприємства із кредиторами є зростання суми його заборгованості при зменшенні або менш інтенсивному збільшенні обсягу чистого доходу від реалізації. Це обумовлюється тим, що зародження кризи платоспроможності проходить одночасно із наростанням кризи ліквідності, спільною рисою яких виступає скорочення або

уповільнення росту виручки. На стадії зародження кризи платоспроможності характерним є виконання нерівностей:  $T_{PQ} < 100\% < T_{PK3}$  або  $T_{PK3} > T_{PQ} > 100\%$  за умов, що  $0,5 < K_{B/B}^{Q/K3} = \frac{T_{PQ}}{T_{PK3}} < 1$ , де  $T_{PK3}$  - темп росту кредиторської заборгованості, а  $K_{B/B}^{Q/K3}$  - коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту чистого доходу від реалізації порівняно із темпом росту кредиторської заборгованості. Це означає, що в процесі здійснення господарського обороту на підприємстві не забезпечується ефективне використання залучених коштів кредиторів. Наслідком чого виступає поступове розширення „боргової ями”.

Наростання кризи платоспроможності супроводжується переходом уповільнення росту виручки у тенденцію її зменшення при стабільному зростанні кредиторської заборгованості. Одночасна дія таких факторів викликає суттєву диспропорцію у співвідношенні темпу росту чистого доходу від реалізації порівняно із темпом росту кредиторської заборгованості. Якщо  $K_{B/B}^{Q/K3} < 0,5$ , тобто коли темп росту виручки у два рази менший за темп росту кредиторської заборгованості, економічна система перебуває на стадії наростання кризи платоспроможності.

Індикатором поглиблення розладу розрахунково-платіжної дисципліни з кредиторами є перевищення темпу росту простроченої кредиторської заборгованості над відносною зміною її загальної суми при одночасному зменшенні виручки від реалізації:  $T_{PQ} < 100\% < T_{PK3} < T_{PK3}^{PP}$  або  $T_{PQ} < T_{PK3} < 100\% < T_{PK3}^{PP}$  при  $0,5 < K_{B/B}^{K3/PP.K3} = \frac{T_{PK3}}{T_{PK3}^{PP}} < 1$ , де  $T_{PK3}^{PP}$  - темп росту простроченої кредиторської заборгованості, а  $K_{B/B}^{K3/PP.K3}$  - коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту кредиторської заборгованості порівняно з темпом росту її простроченої суми. Сутність відображеного взаємозв'язку тенденцій полягає в тому, що враховуючи тільки динаміку загальної суми кредиторської заборгованості не можна робити позитивний висновок. Оскільки при цьому у її структурі проходить інтенсивний процес перетворення накопичених поточних боргів у минулому періоді на прострочені зобов'язання звітного періоду у зв'язку

з настанням строку сплати по договору. Така ситуація буде провокувати спад господарської активності, який, в першу чергу, виявляється у скороченні виручки.

У пік розвитку негативного співвідношення між  $T_{PK3}$  і  $T_{PK3}^{PP}$  коефіцієнт випередження (відставання) досягає величини меншої за 0,5. І при наявності у складі кредиторської заборгованості прострочених боргів на суму рівну або більшу за 300 мінімальних заробітних плат стан економічної системи визнається на стадії настання кризи платоспроможності.

Покращення якості розрахунків із кредиторами можна відстежити за тенденцією зменшення простроченої кредиторської заборгованості, навіть коли її загальна сума буде зростати. Але при цьому, для винесення позитивного висновку, обов'язковою умовою є збільшення чистого доходу від реалізації. Тобто ознакою заспокоєння кризи платоспроможності є виконання таких нерівностей:  $K_{B/B}^{Q/K3} > 1$  при  $T_{PK3}^{PP} < 100\%$ .

Як відмічалось вище, повне погашення прострочених боргових зобов'язань завершується тільки на стадії усунення кризи платоспроможності. Додатковою умовою слід вказати справедливість однієї з двох нерівностей:  $T_{PQ} > T_{PK3} > 100\%$  або  $T_{PQ} > 100\% > T_{PK3}$ . Вони характеризують активізацію господарського обороту, яка виявляється у вищій інтенсивності зростання виручки порівняно з темпом росту залучених ресурсів від кредиторів. Це означає, що у фінансуванні поточної діяльності зростає роль власних коштів, а використання залучених ресурсів забезпечує достатній рівень ефективності господарювання для проведення своєчасних розрахунків із кредиторами.

Неплатоспроможність проявляється як неузгодженість грошових потоків, наслідком якої є дефіцит чистого руху грошових коштів. Передумовою дисбалансу грошових потоків виступає перевищення витрат над доходами. Внаслідок цього відбувається зменшення суми чистого грошового потоку, тобто  $T_{PЧГП} < 100\%$ , де  $T_{PЧГП}$  - темп росту чистого грошового потоку. Ця умова є характерною ознакою зародження кризи платоспроможності.



Наступною трансформаційною формою такого негативного явища є формування дефіцитного чистого руху грошових коштів, а саме  $\sum \text{ЧГП} < 0$ . Тому, якщо у попередньому періоді величина чистого руху грошових коштів характеризувалась позитивною величиною, а в звітному стала негативною, це означає перехід економічної системи у стадію наростання кризи платоспроможності.

У випадку коли при порівнянні величин чистого руху грошових коштів, взятих за два послідовних періоди, виявляється зростання дефіциту чистого грошового потоку, тоді можна робити висновок про розгортання кризи платоспроможності. Дефіцит грошових коштів негативно позначається на стані розрахунків підприємства з кредиторами. Його наслідком виступає несвоєчасна сплата підприємством своїх боргових зобов'язань. Таким чином формується сума простроченої кредиторської заборгованості. Величина дефіциту чистого руху грошових коштів у розрахунку на 1 грн. прострочених боргів перед кредиторами на стадії розгортання кризи платоспроможності коливатиметься в межах від нуля до „-1” ( $K_{\text{СПВ}}^{\text{ЧГП/ПРКЗ}}$ ).

Критичним, на нашу думку, слід визнати співвідношення розміру дефіциту чистого грошового потоку ( $\sum \text{ЧГП}_{\text{ДЕФ}}$ ) у рівному або більшому обсязі із сумою простроченої кредиторської заборгованості ( $\sum \text{КЗ}_{\text{ПРОСТР}}$ ). Це свідчить про відсутність на підприємстві найбільш ліквідних активів для термінового покриття не сплачених у належний строк зобов'язань. І якщо сума дефіцитного чистого руху грошових коштів буде більшою за 300 мінімальних заробітних плат (300 МЗП), то підприємству не уникнути процедури банкрутства. Отже при

$$K_{\text{СПВ}}^{\text{ЧГП/ПРКЗ}} = \frac{\sum \text{ЧГП}_{\text{ДЕФ}}}{\sum \text{КЗ}_{\text{ПРОСТР}}} < -1 \text{ відбувається входження на стадію настання кризи}$$

платоспроможності, а повна реалізація її наслідків спостерігатиметься якщо  $\sum \text{ЧГП}_{\text{ДЕФ}} \geq \sum \text{КЗ}_{\text{ПРОСТР}} \geq 300 \text{ МЗП}$ .

Ознакою заспокоєння кризи платоспроможності є зменшення дефіцитного чистого грошового потоку або формування його позитивної величини при

$-1 < K_{\text{СПВ}}^{\text{ЧПП/ПРКЗ}} < 1$ . Повне погашення простроченої кредиторської заборгованості за умов відновлення стабільної тенденції росту чистого грошового потоку свідчить про усунення кризи платоспроможності.

Взаємозв'язок неефективного використання оборотних коштів з порушенням якості та структури джерел їх формування можна охарактеризувати за двома показниками поточною фінансовою потребою та вивільненням з обороту (додатковим залученням в оборот) оборотних коштів.

Поточна фінансова потреба – це різниця між загальною сумою запасів і дебіторської заборгованості та розміром кредиторської заборгованості. Тобто вона характеризує необхідний обсяг додаткового залучення ресурсів, який може бути покритий за рахунок власних оборотних коштів та/або довгострокових зобов'язань, та/або короткострокових банківських кредитів.

Ефективне використання оборотних активів виявляється у прискоренні їх оборотності, результатом якого є вивільнення з обороту коштів. Цей процес створює базу для самофінансування підприємства, оскільки вивільнені кошти беруть участь у наступному господарському обороті, що забезпечує зменшення поточної фінансової потреби позикових ресурсів. Крім того з прискоренням оборотності накопичується прибуток, чим забезпечується реалізація розширеного відтворення власних матеріальних активів підприємства.

На стадії зародження кризи платоспроможності відбувається зростання кредиторської заборгованості. І якщо інтенсивність цього процесу вища за темп росту суми запасів і дебіторської заборгованості, то спостерігається зменшення обсягу поточної фінансової потреби ( $\Sigma \text{ПФП}$ ). Тому, можна записати такі умови:  $T_{\text{рПФП}} < 100\%$  при  $T_{\text{рКЗ}} > T_{\text{рЗ+ДЗ}} > 100\%$ , де  $T_{\text{рПФП}}$  - темп росту поточної фінансової потреби;  $T_{\text{рЗ+ДЗ}}$  - темп росту суми запасів та дебіторської заборгованості. Це узгоджується з умовами наростання кризи ліквідності, так як саме вона є передумовою зародження кризи платоспроможності. По-перше,  $T_{\text{рЗ+ДЗ}} > 100\%$  обумовлюється ростом залежалих товарно-матеріальних цінностей та простроченої дебіторської заборгованості (другий та четвертий критерій оцінки кризи ліквідності). По-друге, одночасно утворюється сума додатково залучених в

оборот коштів внаслідок уповільнення оборотності залишків готової продукції (товарів) та дебіторської заборгованості, яке, в свою чергу, виявляється у  $T_{pQ} < T_{pOA}$ , що відповідає першому критерію кризи ліквідності на стадії наростання. Додаткове залучення коштів в оборот відбувається за рахунок власних джерел та/або довго-, короткострокових кредитних ресурсів. Звичайно за умов недостатності власних коштів зростає потреба у позиковому капіталі. Це сприяє збільшенню заборгованості підприємства при зниженні ефективності використання оборотних коштів, що, в свою чергу, є підґрунтям зниження загального рівня його платоспроможності.

Причини існування динаміки зменшення поточної фінансової потреби з часом змінюються, а саме  $T_{pПФП} < 100\%$  починає підтримуватися за рахунок  $T_{pКЗ} > 100\% > T_{pЗ+ДЗ}$  або  $100\% > T_{pКЗ} > T_{pЗ+ДЗ}$ . Характерна ознака неефективного використання оборотних коштів – уповільнення швидкості їх обороту – зберігається. При цьому не обов'язковим є зростання суми додатково залучених в оборот коштів. Різниця між першою і другою стадією кризи платоспроможності за розвитком даного критерію полягає в тому, що у складі оборотних коштів починають домінувати такі негативні тенденції як: зменшення фондів обороту, скорочення поточної дебіторської заборгованості через звуження кола споживачів в умовах неспроможності забезпечити в повному обсязі їх попит, спаду ділової активності, при стійкому процесі „старіння” боргових зобов'язань дебіторів із зростанням у їх структурі частки прострочених сум. Формування описаних явищ проходить на стадії розгортання кризи ліквідності, яка виступає основою наростання кризи платоспроможності.

Якщо у минулому періоді обсяг поточної фінансової потреби характеризувався позитивною величиною, а у звітному став негативним – це ознаки переходу розвитку кризи платоспроможності у стадію розгортання. Коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту суми запасів і дебіторської заборгованості порівняно з темпом росту кредиторської заборгованості може тривалий коливатися від 0,5 до 1 або швидко досягти значення меншого за нижню межу. Внаслідок цього формується така нерівність:  $\sum КЗ > \sum З + ДЗ$ , де  $\sum КЗ$  - сума

кредиторської заборгованості;  $\Sigma 3 + ДЗ$  - сума запасів ТМЦ та дебіторської заборгованості. Таким чином розрахункова величина поточної фінансової потреби набуває знак „мінус”, тобто  $\Sigma ПФП < 0$ . Це означає, що розмір кредиторської заборгованості досяг критичної межі, при якій у підприємства недостатньо сукупної вартості запасів та дебіторської заборгованості для її погашення. В такій ситуації додаткове залучення позикових ресурсів призведе до поглиблення неплатоспроможності підприємства. По-іншому – в господарському обороті підприємства задіяно надмірний обсяг коштів кредиторів. Тобто мова йде не про потребу, а надлишок позикових ресурсів. Одночасно це супроводжується зростанням суми додатково залучених в операційний цикл оборотних коштів внаслідок уповільнення швидкості їх обороту. Ця тенденція залишається характерною і на наступній стадії поглиблення неплатоспроможності.

Настання кризи платоспроможності характеризується зростанням суми поточного фінансового надлишку, що викликається інтенсивним ростом кредиторської заборгованості:  $T_{РПФН} > 100\%$ , де  $T_{РПФН}$  - темп росту поточного фінансового надлишку кредиторської заборгованості. При низькій ефективності використання оборотних коштів підприємство виявляється неспроможним забезпечити своєчасне погашення вимог кредиторів, які постійно зростають. В результаті на підприємстві формується прострочена сума боргових зобов'язань кредиторам, яка дорівнює або перевищує 300 мінімальних заробітних плат – норму, що встановлена чинним законодавством як підстава порушення справи про банкрутство такого боржника.

На цьому етапі відновлення платоспроможності боржника слід здійснювати за участю кредиторів шляхом прощення та/або відстрочки, та/або розстрочки платежів, при одночасній реалізації заходів по підвищенню ефективності використання оборотних коштів, що безумовно пов'язано із забезпеченням їх вищої якості. Підтвердженням цього виступає паралельний зв'язок між стадією усунення кризи ліквідності та стадією заспокоєння кризи платоспроможності. Ознаками останньої будуть:

- 1) зменшення обсягу поточного фінансового надлишку кредиторської заборгованості;
- 2) формування суми вивільнених з обороту коштів внаслідок прискорення їх оборотності;
- 3) зміна негативної величини поточної фінансової потреби у минулому періоді на позитивну – у звітному періоді за рахунок зменшення кредиторської заборгованості при такому обмеженні:  $T_{PK3} < T_{P3} + ДЗ$ .

Отже, встановлення  $\Sigma K3 < \Sigma 3 + ДЗ$  є характеристикою завершення стадії заспокоєння кризи платоспроможності. Однак, її усунення вимагає не просто досягнення умови  $\Sigma ПФП > 0$ , потрібно щоб виконувалось рівняння:  $\Sigma ПФП = \Sigma ВОК - \Sigma ГК + \Sigma ДЗ + \Sigma ККр$   $\Sigma ВОК$  - сума власних оборотних коштів, яка обов'язково повинна зростати;  $\Sigma ГК$  - сума залишку грошових коштів;  $\Sigma ДЗ$  - сума довгострокових зобов'язань;  $\Sigma ККр$  - сума короткострокових банківських кредитів. Представимо баланс підприємства у вигляді схеми з відображенням вказаного внутрішнього співвідношення (рис 2.1).

Необоротні активи		Власний капітал	
Грошові кошти		}	Власні оборотні кошти
-----			
Запаси та дебіторська заборгованість	Поточна фінансова потреба - - - - -		Довгострокові зобов'язання
			Короткострокові кредити
			Кредиторська заборгованість

Рис. 2.1. Графічне зображення фінансової рівноваги підприємства

Якщо у складі позикового капіталу підприємства будуть відсутні довго- та короткострокові кредитні ресурси, то обсяг поточної фінансової потреби повинен бути меншим від величини власних оборотних коштів тільки на суму залишку грошових коштів. Важливою умовою подолання кризи платоспроможності

виступає підвищення ефективності використання оборотних активів, що виражається у прискоренні швидкості їх обороту та утворенні суми вивільнених коштів. Ця задача має вирішуватися на стадіях заспокоєння та усунення кризи ліквідності, які передують відновленню платоспроможності.

Спроможність підприємства своєчасно розраховуватись з кредиторами – один з головних елементів фінансової діяльності підприємства. Вона розглядає кредиторську заборгованість як резерв, яким можна скористатися якщо потрібні грошові кошти. Дійсно, гроші, вкладені у виробництво не можуть бути вивільнені для покриття короткочасної її нестачі – звичайно, мова не йде про розпродаж виробничих запасів в умовах кризи. Так само і з дебіторською заборгованістю – можна домагатися змін у взаємовідносинах з дебіторами, але це потребує часу. Інша справа кредиторська заборгованість – момент оплати піддається управлінню, в критичній ситуації можна досягти домовленості з кредитором про перенесення терміну погашення боргу. Тобто кредиторська заборгованість як опосередкований фактор регулювання поточних грошових коштів повинна враховуватись при характеристиці фінансової діяльності.

З позиції управління грошовими коштами політика у відношенні немонетарних активів, в певній мірі, може бути віднесена до рішень тактичного і навіть стратегічного характеру. Тоді як принципи управління кредиторською заборгованістю мають безпосереднє відношення до регулювання поточної фінансової діяльності в плані циркуляції грошових коштів на підприємстві. Така оцінка дається з допомогою показника тривалості фінансового циклу (рис. 2.2).

Фінансовий цикл характеризує середню тривалість між відтоком грошових коштів у зв'язку із здійсненням поточної виробничої діяльності та їх припливом як результатом виробничо-фінансової діяльності. З наведеної на рисунку 2.2 схеми видно, що операційний цикл характеризує виробничо-технологічний аспект діяльності підприємства, а фінансовий цикл – її фінансову компоненту. Безумовно, операційний та фінансовий цикли взаємопов'язані. Але вони описують різні сторони процесу функціонування підприємства як господарюючого суб'єкта.



Рис. 2.2. Трансформація грошових коштів в оборотних активах

Для дослідження кризових явищ інтерес представляє фінансовий цикл, оскільки він дозволяє оцінити стан платоспроможності підприємства на предмет наявності затримки оплати ресурсів залучених для поточного господарського обороту.

На основі схеми запишемо алгоритм розрахунку тривалості фінансового циклу (ФЦ):  $ФЦ = П_{ОБ}^З + П_{ОБ}^{ДЗ} - П_{ОБ}^{КЗ} = ОЦ - П_{ОБ}^{КЗ}$ , де  $П_{ОБ}^З$  - період обороту запасів товарно-матеріальних цінностей (у днях);  $П_{ОБ}^{ДЗ}$  - період обороту дебіторської заборгованості (у днях);  $П_{ОБ}^{КЗ}$  - період обороту кредиторської заборгованості (у днях); ОЦ - тривалість операційного циклу.

Треба відмітити, що збільшення тривалості операційного циклу, без сумніву, є негативною тенденцією. У відношенні фінансового циклу безапеляційного судження винести не можна. Застосовуючи факторний аналіз зміни тривалості фінансового циклу, охарактеризуємо його стани на різних стадіях розвитку кризи платоспроможності.

Початок формування негативного явища проходить як збільшення тривалості фінансового циклу за рахунок більш інтенсивного збільшення

операційного циклу порівняно із відносною зміною періоду погашення кредиторської заборгованості. В свою чергу, тривалість операційного циклу збільшується внаслідок погіршення ефективності використання запасів та стану розрахунків із дебіторами. Це виявляється в уповільненні їх оборотності, що формується на стадії наростання кризи ліквідності.

Умова оцінки зародження кризи платоспроможності за п'ятим критерієм є такою:  $T_{p\phi\psi} > 100\%$  внаслідок перевищення абсолютного приросту тривалості операційного циклу над збільшенням (зменшенням) періоду погашення кредиторської заборгованості, де  $T_{p\phi\psi}$  - темп росту тривалості фінансового циклу.

Подовження виробничого циклу обумовлює затримку процесу трансформації ресурсів у розрахунки, вивільненню коштів з яких перешкоджає криза неплатежів споживачів. В такий спосіб формується додаткова потреба у залученні коштів кредиторів. Поступово зростання кредиторської заборгованості набирає масштабів. Це уповільнює її оборотність настільки, що збільшення операційного циклу стає менш інтенсивним. Так розпочинається скорочення фінансового циклу, яке, з огляду на провокуючі його причини, вважається негативним процесом. Тому п'ятий критерій на стадії наростання кризи платоспроможності виражається як:  $T_{p\phi\psi} < 100\%$  при  $0 < \Delta_{oc} < \Delta_{п_{об}}^{кз}$  або  $\Delta_{oc} < 0 < \Delta_{п_{об}}^{кз}$ , де  $\Delta_{oc}$  та  $\Delta_{п_{об}}^{кз}$  - величина абсолютної зміни тривалості операційного циклу та періоду обороту кредиторської заборгованості, відповідно.

Якщо при розрахунку тривалості фінансового циклу у звітному періоді отримується його від'ємна величина, а в базовому він характеризувався позитивним значенням, то це означає, що розвиток кризи платоспроможності перейшов у стадію розгортання. Наявність від'ємного значення тривалості фінансового циклу свідчить про недостатність здійснення одного господарського обороту для початку розрахунків із кредиторами. Тобто підприємство здійснює наступний операційний цикл без повного повернення кредиторської заборгованості, яка була використана для фінансування обороту, що завершився. В такий спосіб формується „боргова яма”, характерною особливістю якої є



виникнення прострочених платежів. Отже при  $ФЦ < 0$  для підприємства зростає ризик накопичення критичної суми несплачених своєчасно боргів (більше 300 мінімальних заробітних плат), що дозволить кредиторам вирішувати подальшу долю боржника. Така ситуація на підприємстві свідчитиме про настання кризи платоспроможності.

Реалізація заходів по зупиненню кризового процесу повинна бути спрямована на зменшення періоду обороту кредиторської заборгованості шляхом її реструктуризації та збільшення виручки на основі підвищення ефективності використання оборотних активів. Про адекватність обраної антикризової тактики буде свідчити зменшення від'ємного значення тривалості фінансового циклу по модулю з наступним досягненням позитивної величини.

Усунення неплатоспроможності характеризується тенденцією збільшення фінансового циклу за рахунок більш інтенсивного скорочення періоду погашення кредиторської заборгованості порівняно із зменшенням тривалості операційного циклу.

Система критеріїв оцінки кризи платоспроможності наведена у додатку В.

#### 2.4. Система критеріїв оцінки глибини розвитку кризи прибутковості

Однією з важливих характеристик фінансового стану підприємства є фактор прибутковості. Це узагальнюючий показник, який відображає кінцевий результат діяльності і дозволяє оцінити її абсолютну та відносну ефективність. Наявність прибутку забезпечує виконання основних принципів ведення господарської діяльності – самоокупності та самофінансування. Тому наслідки кризи прибутковості позначаються на процесах відтворення та внутрішньому фінансовому потенціалі підприємства.

Охарактеризуємо стадії кризи прибутковості за динамікою чистого прибутку (збитку) підприємства. Якщо у звітному періоді в порівнянні з базовим спостерігається зменшення чистого прибутку, то можна робити висновок про створення передумов розвитку кризи прибутковості. Причини скорочення чистого

прибутку полягають у вищих темпах росту сукупних витрат над сукупними доходами або більш інтенсивному зниженні останніх. Тобто нерівність  $T_{рчп} < 100\%$  обумовлюється  $T_{рв} > T_{рд} > 100\%$  або  $100\% > T_{рв} > T_{рд}$ , де  $T_{рчп}$  - темп росту чистого прибутку;  $T_{рв}$  - темп росту сукупних витрат;  $T_{рд}$  - темп росту сукупних доходів. Описані зміни супроводжуються уповільненням приросту нерозподіленого прибутку.

Характерним явищем розвитку кризи прибутковості є утворення збитків. Стадія наростання кризи визначається переходом тенденції зниження прибутковості до збитковості. Якщо у звітному періоді підприємство спрацювало прибутково, а в наступному отримало збиток, це означає, що відбувається наростання кризи. Відмітимо, що формування збитків на цій стадії посилюється за рахунок зменшення сукупних доходів, особливо від основного виду діяльності. Отже ознаками цієї стадії є:  $ЧП_0 > 0$ ,  $ЗБ_1 < 0$  при  $T_{рв} > 100\% > T_{рд}$ , де  $ЧП_0$  - сума чистого прибутку у базовому періоді;  $ЗБ_1$  - сума збитку у звітному періоді.

Про розгортання кризи прибутковості свідчить зростання суми збитку внаслідок стійкого збереження негативної різниці в інтенсивності та напрямках зміни витрат і доходів. У випадку, коли коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту доходів порівняно з темпом росту витрат ( $K_{В/В}^{Д/В}$ ) стабільно менший за 1, тоді спостерігається зростання суми поточних збитків.

При хронічному характері поточної збитковості у балансі підприємства з'являється сума непокритих збитків. Кумулятивне зростання непокритих збитків поступово вихолощує власний капітал і виступає головним чинником, що призводить до дефіциту чистих активів. Зважаючи на серйозні наслідки розвитку вказаного явища, на нашу думку, ознакою настання кризи слід назвати вже саму появу непокритих збитків у балансі. А їх накопичення буде свідчити про поглиблення кризи прибутковості та наближення економічної системи до втрати фінансової стійкості.

Антикризові заходи мають бути спрямовані на мобілізацію внутрішніх резервів з метою утворення санаційного прибутку для покриття збитків у балансі.

Уповільнення росту або зменшення суми непокритих збитків свідчить про заспокоєння кризи прибутковості. Досягти цього можна через утворення санаційного прибутку та/або відновлення поточної прибутковості на підґрунті того, що  $K_{B/B}^{D/B} = \frac{T_{PD}}{T_{PB}} > 1$ . Повна ліквідація непокритих збитків у балансі шляхом забезпечення стабільного збільшення чистого прибутку на основі вищих темпів росту сукупних доходів порівняно з інтенсивністю зростання витрат або навіть їх економії – означає подолання кризи прибутковості.

Нерозподілений прибуток виступає основним джерелом поповнення власних оборотних коштів. У співвідношенні темпів їх зміни можна відстежити ранні прояви кризи прибутковості. Якщо на підприємстві інтенсивність зростання власних оборотних коштів вища за темп росту нерозподіленого прибутку, можна говорити про зародження кризи прибутковості. Це пояснюється тим, що уповільнення процесу накопичення прибутку у балансі обумовлюється поточною збитковістю. Поява непокритих збитків залежить від обсягу нерозподіленого прибутку та швидкості розвитку поточної кризи прибутковості. Ознакою зародження кризи прибутковості є виконання нерівності  $100\% < T_{PNP} < T_{POK}$ , де  $T_{PNP}$  - темп росту нерозподіленого прибутку;  $T_{POK}$  - темп росту власних оборотних коштів.

На стадії наростання кризи прибутковості вказана умова трансформується у  $T_{PNP} < T_{POK} < 100\%$ . Вплив зменшення нерозподіленого прибутку на суму власних оборотних коштів протягом певного часу може нівелюватися дією інших факторів, від яких залежить її величина. Наприклад, динаміка необоротних активів, додаткового капіталу, іншого додаткового капіталу, резервного фонду тощо. Так, зокрема, при  $T_{PHA} > 100\%$  умова зміниться на  $T_{POK} < T_{PNP} < 100\%$ . Вітчизняна практика свідчить, що серед перелічених факторів найбільш суттєвим і динамічним джерелом власних внутрішніх фінансових ресурсів є нерозподілений прибуток. Прояв його домінуючого впливу на формування власних оборотних коштів реалізується у часі, тобто стабільне інтенсивне

зменшення нерозподіленого прибутку, безумовно, призведе до зменшення власних оборотних коштів.

Розгортання кризи прибутковості характеризується виникненням непокритих збитків при збереженні позитивної величини власних оборотних коштів. З розвитком хронічного характеру збитковості умова трансформується у таку нерівність:  $T_{pH3} > 100\% > T_{pBOK}$ , де  $T_{pH3}$  - темп росту непокритого збитку.

Протягом певного проміжку часу, визначеного швидкістю процесу зростання непокритих збитків, формується дефіцит власних оборотних коштів – друга ознака настання кризи прибутковості. Це означає, що поточне фінансування господарського обороту відбувається повністю за рахунок позикового капіталу. Поглиблення кризи прибутковості виявляється в одному з таких співвідношень  $T_{pH3} > 100\%$  або  $T_{pBOK}^{DEF} > 100\%$ , де  $T_{pBOK}^{DEF}$  - темп росту дефіциту власних оборотних коштів. Одночасне виконання обох умов можливе у таких варіантах:  $T_{pH3} > T_{pBOK}^{DEF} > 100\%$  або  $T_{pBOK}^{DEF} > T_{pH3} > 100\%$ . Особливістю виконання другої нерівності є збільшення необоротних активів, яке в умовах кризи носить тимчасовий характер. Збереження вказаних тенденцій протягом тривалого періоду загрожує знеціненням вартості власного капіталу та втратою чистих активів.

Характерним для стадії заспокоєння кризи прибутковості є уповільнення росту або зменшення суми непокритих збитків з одночасним скороченням дефіциту власних оборотних коштів у будь-якому з двох можливих варіантів співвідношення між ними:  $T_{pH3} < T_{pBOK}^{DEF} < 100\%$  або  $T_{pBOK}^{DEF} < T_{pH3} < 100\%$ . Ця стадія триває до формування у звітному періоді позитивної величини власних оборотних коштів.

Про вихід підприємства з кризи свідчитиме тенденція росту нерозподіленого прибутку, інтенсивність якої буде вища за темп росту власних оборотних коштів, а саме:  $T_{pHP} > T_{pBOK} > 100\%$ . Це необхідно для забезпечення розширеного відтворення основного капіталу за рахунок власних внутрішніх джерел фінансування.

При дослідженні розвитку кризи прибутковості важливо враховувати не тільки абсолютну величину прибутку та її динаміку. Інтерес представляє також рівень рентабельності – це узагальнюючий відносний ефективності фінансово-господарської діяльності.

Валова рентабельність активів характеризує суму валового прибутку, отриманого на одну гривню авансованого в господарську діяльність майна.

Формула його розрахунку:  $R = \frac{ВП}{\bar{A}} \times 100\%$ , де  $R$  - рівень валової рентабельності

активів;  $ВП$  - сума валового прибутку;  $\bar{A}$  - середньорічна вартість активів.

Цей показник дозволяє оцінити ефективність використання всіх активів підприємства. Крім того, він застосовується для обґрунтування економічної доцільності залучення кредитних ресурсів.

На стадії зародження кризи прибутковості валова рентабельність активів буде знижуватися. Визначальним фактором такої тенденції виступатиме скорочення валового прибутку. Зауважимо, що зародження кризи прибутковості проходить одночасно із розгортанням кризи ліквідності та наростанням кризи платоспроможності, характерним явищем яких є зменшення активів підприємства. Тому одночасно із зменшенням валового прибутку відбуватиметься скорочення майна, але менш інтенсивно. Тобто умови зародження кризи прибутковості за третім критерієм її оцінки мають вигляд:  $T_p^R < 100\%$  при  $T_{pВП} < T_{pA} < 100\%$  або  $T_{pВП} < 100\% < T_{pA}$ , де  $T_p^R$  - темп росту валової рентабельності активів;  $T_{pВП}$  - темп росту валового прибутку. Якщо ж зменшення майна підприємства буде проходити з вищою інтенсивністю ніж зниження валового прибутку, то частка останнього у розрахунку на 1 грн. вартості активів зростатиме.

Слід зазначити, що зменшення валової рентабельності активів може супроводжуватися і відносним зростанням вартості майна. Причинами цього можуть бути, наприклад, додатково введені виробничі потужності для випуску нових рентабельних видів продукції, оскільки існуючий асортимент не повністю задовольняє сучасні потреби споживачів. Розвиток матеріальної бази не можна

розглядати як негативну тенденцію, а зменшення прибутковості, яке при цьому спостерігається, є тимчасовим явищем, оскільки у майбутньому використання майна принесе економічну вигоду.

Якщо собівартість реалізованої продукції перевищує чистий дохід від реалізації, то формується валовий збиток. Тоді відношення фінансового результату до середньорічної вартості активів характеризується як збитковість.

Період, у якому виник валовий збиток, є стадією наростання кризи прибутковості. Отже її умова має вигляд:  $R_0 > 0$ ;  $R_1 < 0$ .

Причиною виникнення валового збитку є недосконалий механізм ціноутворення, що не забезпечує отримання прибутку через перевищення собівартості одиниці продажу над її ціною. При такому співвідношенні ціни та витрат прискорення оборотності оборотних коштів виступить як мультиплікатор збитків. Іншою причиною росту валового збитку може бути суттєве зменшення виручки при одночасному зростанні собівартості. Якщо динаміка валового збитку свідчить про інтенсивне його зростання, чим одночасно обумовлюється підвищення збитковості активів, то економічна система знаходиться на стадії розгортання кризи прибутковості. Її ознакою є виконання нерівності  $0 > R_0 > R_1$

при  $1 < K_{B/B}^{B3/A} = \frac{T_{P^{B3}}}{T_{P^A}}$ , де  $K_{B/B}^{B3/A}$  - коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту валового збитку від темпу росту активів;  $T_{P^{B3}}$  - темп росту валового збитку.

Поглиблення кризи оцінюється величиною коефіцієнта випередження (відставання) темпу росту валового збитку порівняно з темпом росту активів, яка перевищує 1. Це призводить до формування високого рівня збитковості майна. При нерациональній структурі майна та невеликому його розмірі навіть 5% збитковості може представляти межу, яку подолати власними силами підприємство неспроможне. За кількісну оцінку настання кризи прибутковості визнається стан економічної системи, якому притаманна стійка у часі тенденція росту валової збитковості майна, а саме: коли у двох послідовно взятих кварталах за даним критерієм спостерігається збереження стадії розгортання кризи прибутковості. Визначений період може бути зменшений для підприємств,

кризова ситуація яких розвивається досить швидко і за прогнозом підприємству загрожує банкрутство в поточному періоді.

Заспокоєння кризи прибутковості вимагає одночасної роботи по усуненню її специфічних першопричин та зупинки синхронного розвитку форм фінансової кризи. Результат ефективної реалізації антикризових заходів проявлятиметься у зниженні збитковості активів. Обов'язковою умовою слід назвати зростання вартості майна або уповільнення динаміки її зменшення, оскільки це передбачено заспокоєнням кризи ліквідності, яка виступає передумовою подолання валової збитковості активів, тобто  $R_0 < R_1 < 0$  при  $K_{B/B}^{B3/A} < 1$ . Цей процес триває до виходу підприємства на валову рентабельність активів.

Подолання кризи прибутковості здійснюється при дотриманні таких співвідношень:  $T_P^R > 100\%$  при  $T_{PVP} > T_{PA} > 100\%$  або тимчасовому  $T_{PVP} > 100\% > T_{PA}$ . Інтенсивність росту валового прибутку має перевищувати темп росту активів. В такий спосіб забезпечується зростання валового рівня рентабельності, що свідчить про динамічний розвиток діяльності підприємства.

Механізм формування чистого прибутку передбачає чотири рівні фінансових результатів: валовий прибуток (збиток), прибуток (збиток) від операційної діяльності, прибуток (збиток) від звичайної діяльності до та після оподаткування, прибуток (збиток) від надзвичайної діяльності. Надзвичайна діяльність здійснюється під впливом форс-мажорних обставин, в результаті яких підприємство може взагалі припинити своє функціонування чи буде суттєво зруйноване, що й обумовить його банкрутство. Специфіка формування фінансових результатів від надзвичайної діяльності проявляється у відсутності зв'язку із звичайною діяльністю, але має прямий вплив на чистий прибуток. Збитки, отримані від надзвичайної діяльності, виступають як самостійний безпосередній фактор розвитку не тільки кризи прибутковості, а й банкрутства взагалі. У дослідженні критеріїв планомірного розвитку фінансової кризи увагу заслуговує взаємозв'язок між трьома рівнями фінансових результатів звичайної діяльності підприємства.

На стадії зародження кризи прибутковості у звітному періоді на підприємстві спостерігається така нерівність:  $ВП_1 > ОП_1 > ПЗД_1$ , де  $ВП_1$  – сума валового прибутку;  $ОП_1$  – сума прибутку від операційної діяльності;  $ПЗД_1$  – сума прибутку від звичайної діяльності. Вона означає що, по-перше, валовий прибуток, отриманий після вирахування з чистого доходу від реалізації собівартості реалізованої продукції зменшується внаслідок перевищення адміністративних витрат, витрат на збут, інших операційних витрат над іншими операційними доходами; по-друге, втрати, здійснені в ході фінансової та інвестиційної діяльності, перевищують отримані доходи.

В силу того, що кожне підприємство індивідуальне в своїх слабких та сильних сторонах, встановлення чіткої послідовності виникнення збитків на трьох вказаних рівнях фінансових результатів буде економічно не виправданим. Розглянемо можливі варіанти, що характеризують стадії кризи прибутковості.

Стадія наростання кризи прибутковості характеризується виникненням збитків на одному з трьох рівнів фінансових результатів, що розглядаються. При цьому можливі такі варіанти:

1) формування у звітному періоді валового збитку ( $ВЗ_1$ ) внаслідок перевищення собівартості продукції над чистим доходом від її реалізації при  $ОП_1 > ПЗД_1$ , що фактично означає збитковість, або при  $ОП_1 < ПЗД_1$  - отримання прибутку – від фінансової та інвестиційної діяльності;

2) утворення у звітному періоді збитку від операційної діяльності ( $ОЗ_1$ ) внаслідок високих постійних витрат підприємства, що входять до складу адміністративних витрат, витрат на збут, інших операційних витрат. Одночасно буде спостерігатися або  $ВП_1 > ПЗД_1$ , або  $ВП_1 < ПЗД_1$ . Перша нерівність обумовлюється отриманням у звітному періоді операційного збитку при відсутності фінансової та інвестиційної діяльності, тоді  $ВП_1 - ОЗ_1 = ПЗД_1$ ; або невисокій їх прибутковості -  $ВП_1 > ПФД_1$ , чи збитковості -  $ВП_1 > ЗФД_1$ , де  $ПФД_1$  - прибуток від фінансової та інвестиційної діяльності;  $ЗФД_1$  - збиток від фінансової та інвестиційної діяльності;



3) формуванням у звітному періоді збитку від звичайної діяльності (ЗЗД<sub>1</sub>) при  $ВП_1 > ОП_1$  або  $ВП_1 < ОП_1$ . У першому випадку утворення збитку від звичайної діяльності відбулося під впливом високих постійних витрат операційної діяльності та понесених збитків від фінансової та інвестиційної діяльності. У другому – виключно за рахунок збитків від фінансової та інвестиційної діяльності.

На стадії розгортання кризи прибутковості виникає два види збитків в таких варіантах:

1) сума збитку від операційної діяльності вища за розмір валового збитку за умов прибутковості фінансової та інвестиційної діяльності, тобто  $|ВЗ_1| < |ОЗ_1| < ПФД_1$  або  $ПФД_1 < |ВЗ_1| < |ОЗ_1|$ ;

2) отримання прибутку від операційної діяльності одночасно при валовому збитку та збитку від звичайної діяльності. Це можливо якщо інші операційні доходи перевищують валовий збиток та витрати операційної діяльності. Але збитки від фінансової та інвестиційної діяльності перекривають операційний прибуток. Тобто  $|ВЗ_1| < ОП_1 < |ЗФІД_1|$ ;

3) отримання валового прибутку при збитках від операційної та звичайної діяльності. Реалізація такої ситуації відбувається при виконанні першої (обов'язкової) умови – перевищення суми адміністративних витрат, витрат на збут, інших операційних витрат над сумою валового прибутку та доходу від іншої операційної діяльності; а також другої (додаткової) умови – понесення збитків чи невисоких прибутків від фінансової та інвестиційної діяльності. А саме  $ВП_1 < |ОЗ_1| + |ЗФІД_1|$  або  $ВП_1; ОЗ_1; ПФД_1$ .

Настання кризи прибутковості характеризується виконанням нерівності  $|ВЗ_1| < |ОЗ_1| < |ЗЗД_1|$ . Це критична ситуація, в якій підприємство у звітному періоді несе збитки від усіх видів діяльності. Відновлення діяльності такого підприємства потребує застосування заходів комбінованої реструктуризації.

Ознакою заспокоєння кризи прибутковості є справедливність у звітному періоді однієї і більше нерівностей:  $|ВЗ_0| > |ВЗ_1|$ ,  $|ОЗ_0| > |ОЗ_1|$ ,  $|ЗЗД_0| > |ЗЗД_1|$ ; або

утворення прибутку хоча б на одному з основних рівнів механізму формування фінансових результатів. Як правило, першою відновлюється валова прибутковість за рахунок зниження частки собівартості продукції в сумі чистого доходу від її реалізації. Цілком ймовірною є також поява позитивного фінансового результату від операційної і звичайної діяльності внаслідок підвищення їх ефективності через скорочення постійних витрат та активізації джерел доходів.

Умова стадії усунення кризи прибутковості полягає в отриманні прибутків від усіх видів діяльності. Вона реалізується при встановленні у звітному періоді одного з таких співвідношень:  $ВП_1 < ОП_1 < ПЗД_1$  або  $ВП_1 > ПЗД_1 > ОП_1$ . Перша означає, що інші операційні доходи перекривають адміністративні витрати, витрати на збут та інші операційні витрати в умовах рентабельності фінансово-інвестиційної діяльності. Друга нерівність характеризує такий абсолютний рівень прибутковості, який дозволяє покрити всі операційні витрати при рентабельній фінансово-інвестиційній діяльності.

Причина появи збитків криється в неефективному використанні ресурсів. Так, основою накопичення прибутку є підвищення оборотності оборотних коштів, звичайно, при суворому дотриманні співвідношення: ціна продажу вища за собівартість. В іншому випадку прискорення швидкості обороту оборотних коштів буде сприяти росту збитків.

Згідно третього критерію оцінки кризи прибутковості на стадії її зародження відбувається зменшення валового прибутку. А наростання кризи платоспроможності супроводжується зниженням коефіцієнта оборотності оборотних коштів. Ці два фактори впливають на скорочення прибутку від основного виду діяльності. Отже стадія зародження кризи прибутковості характеризується одночасним виконанням трьох нерівностей:  $T_{рВП} < 100\%$  та  $T_{рОП} < 100\%$  при  $T_{рКоб} < 100\%$  або  $K_{пр/уп} < 1$ , де  $T_{рОП}$  - темп росту операційного прибутку;  $T_{рКоб}$  - темп росту коефіцієнта оборотності оборотних коштів;  $K_{пр/уп}$  - коефіцієнт прискорення (уповільнення) оборотності оборотних коштів.

Уповільнення оборотності своїм наслідком має утворення суми додатково залучених в оборот коштів, джерелом яких при низькому рівні прибутковості виступають кошти кредиторів. Таким чином, зростають зобов'язання та витрати підприємства, наслідками чого виявляється зниження рівня платоспроможності та падіння прибутковості.

Наростання кризи прибутковості характеризується зменшенням суми вивільнених з обороту коштів або виникненням (збільшенням) додатково залучених в оборот коштів при одночасному уповільненні їх оборотності:

$$K_{\text{пр/уп}} = \frac{T_{\text{Р1}}^{\text{Коб}}}{T_{\text{Р0}}^{\text{Коб}}} < 1. \text{ Збільшення періоду обороту оборотних коштів обумовлює}$$

зменшення виручки, а додаткове залучення зовнішнього фінансування – зростання витрат. Як результат цього спостерігається зменшення валового прибутку до величини, що не може покрити інші витрати операційної діяльності. Тому, утворюються збитки від операційної діяльності:  $ОП_0 > 0$  ;  $ОЗ_1 < 0$  .

На стадії розгортання кризи прибутковості формуються валові збитки при збереженні тенденцій:  $T_{\text{РЗал}} > 100\%$  ,  $K_{\text{пр/уп}} < 1$  ,  $T_{\text{РОЗ}} > 100\%$  , де  $T_{\text{РОЗ}}$  - темп росту операційних збитків.

Настання кризи прибутковості можна оцінити за однією з умов:

– коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту збитків від операційної діяльності порівняно з темпом росту валових збитків більший за 1, тобто  $K_{\text{В/В}}^{\text{ОЗ/ВЗ}} = \frac{T_{\text{РОЗ}}}{T_{\text{РВЗ}}} > 1$  , при  $T_{\text{Р}}^{\text{Коб}} < 100\%$  ;

– прискорення оборотності оборотних коштів за рахунок більш інтенсивного скорочення їх середнього залишку відносно темпу зниження виручки, а саме:  $K_{\text{пр/уп}} > 1$  внаслідок  $1 > K_{\text{пр/уп}}^{\text{Q}} = \frac{T_{\text{РQ1}}}{T_{\text{РQ0}}} > K_{\text{пр/уп}}^{\text{ОА}} = \frac{T_{\text{РОА1}}}{T_{\text{РОА0}}} .$

Стадія заспокоєння кризи прибутковості характеризується:

– подоланням валового порогу збитковості;

– відновленням росту чистого доходу від реалізації та зростання на цій основі коефіцієнту оборотності оборотних коштів, навіть якщо їх сума зменшується:  $T_p^{K_{об}} > 100\%$  за рахунок  $K_{B/B}^{Q/OA} > 1$ ;

– формуванням обсягу коштів вивільнених з обороту;

– зменшенням операційного збитку або вихід на операційну точку беззбитковості.

Усунення кризи прибутковості має такі ознаки:

- приріст валового прибутку та операційного прибутку;
- прискорення оборотності оборотних коштів при  $K_{B/B}^{Q/OA} > 1$ ;
- зростання суми вивільнених з обороту оборотних коштів.

У додатку Г узагальнено критерії кількісної оцінки глибини розвитку кризи прибутковості.

## 2.5. Система критеріїв оцінки глибини розвитку кризи фінансової стійкості

Фінансова стійкість підприємства – це такий стан фінансових ресурсів, їх розподіл і використання, який забезпечує розвиток підприємства на основі росту прибутку при збереженні платоспроможності. Неконтрольований розвиток фінансової кризи призводить до банкрутства підприємства, що виражається у втраті ним незалежності від залучених джерел фінансування. По-іншому, втрата підприємством фінансової стійкості означає втрату власниками свого капіталу. Розглянемо п'ять критеріїв, за допомогою яких можна встановити наявність такої загрози для власників підприємства.

Коефіцієнт автономії характеризує частку власного капіталу в загальній сумі джерел формування майна. Його оптимальна величина повинна перевищувати 0,5, тобто про високий рівень фінансової незалежності підприємства свідчить структура капіталу, в якій більше 50% – це власні кошти.

Якщо зобов'язання підприємства зростають вищими темпами, ніж власний капітал, це призводить до зниження коефіцієнта автономії. Такий стан структури

джерел формування майна характеризує створення передумов загрози втрати фінансової стійкості. Визначимо кількісні характеристики стадії її зародження:  $K_{\text{АВТ}} > 0,5$ , але  $T_{\text{рАВТ}} < 100\%$  за рахунок  $100\% > T_{\text{рЗОБ}} > T_{\text{рВК}}$  або  $T_{\text{рЗОБ}} > T_{\text{рВК}} > 100\%$ , де  $K_{\text{АВТ}}$  - коефіцієнт автономії;  $T_{\text{рАВТ}}$  - темп росту коефіцієнта автономії;  $T_{\text{рЗОБ}}$  - темп росту загальної суми зобов'язань;  $T_{\text{рВК}}$  - темп росту власного капіталу. Прихованою ознакою початку розвитку кризи фінансової стійкості слід вважати зростання коефіцієнта автономії внаслідок  $100\% > T_{\text{рВК}} > T_{\text{рЗОБ}}$ .

Уповільнення процесу нарощення власного капіталу під впливом фактору поточної збитковості переходить у тенденцію його скорочення при збереженні динаміки росту зобов'язань. Синхронний вплив вказаних двох факторів обумовлює падіння рівня фінансової незалежності нижче оптимального. Тому наростання загрози втрати фінансової стійкості характеризується такими умовами:  $K_{\text{АВТ}} < 0,5$  при  $T_{\text{рАВТ}} < 100\%$  за рахунок  $T_{\text{рЗОБ}} > 100\% > T_{\text{рВК}}$ . При цьому спостерігається уповільнення приросту нерозподіленого прибутку або взагалі його зменшення при вищому темпі росту власного капіталу. Оскільки паралельно наростанню загрози втрати фінансової стійкості розвивається розгортання кризи прибутковості, то характерним явищем є поява непокритих збитків у балансі.

Тривалий характер поточної збитковості своїм наслідком має формування непокритих збитків у балансі, за наявності яких процес зменшення власного капіталу проходить більш інтенсивно. Тому стадії розгортання загрози втрати фінансової стійкості притаманні такі ознаки: при стабільному збільшенні зобов'язань спостерігається накопичення вищими темпами непокритих збитків, тобто  $100\% < T_{\text{рЗОБ}} < T_{\text{рНЗ}}$ .

Односпрямована дія двох факторів – збільшення зобов'язань при зменшенні власного капіталу – сприяє поглибленню кризи фінансової стійкості, що виражається у суттєвому зниженні коефіцієнта автономії. Досягнення ним від'ємної величини характеризує стадію настання загрози втрати фінансової стійкості:  $K_{\text{АВТ}} < 0$ . Це свідчить про відсутність чистих активів, обсяг яких визначає спроможність підприємства до відновлення функціонування після

звільнення від боргових зобов'язань. Подальше зниження коефіцієнта автономії характеризує поглиблення фінансової кризи.

Антикризові заходи по недопущенню втрати підприємством фінансової стійкості мають здійснюватися у двох напрямках: зменшення заборгованості та формування чистих активів підприємства. Шляхи їх реалізації передбачають використання інструментів економіко-правового врегулювання цих питань. Поглиблення кризи вважається призупиненим, якщо послідовно забезпечуються:

- 1) тенденція зменшення питомого дефіциту чистих активів;
- 2) формування позитивної величини коефіцієнта автономії з динамікою до підвищення.

Ознакою повного усунення загрози втрати фінансової стійкості є частка власного капіталу у розмірі, що перевищує 50%, при  $100\% < T_{p3OB} < T_{pBK}$  або  $T_{p3OB} < 100\% < T_{pBK}$ .

Другим критерієм оцінки загрози втрати підприємством фінансової стійкості є коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами формування оборотних активів. Даний показник використовується при оцінці неплатоспроможності за Методичними рекомендаціями, якими встановлено його нормативне значення 0,1 [25]. Вибір даного показника як інформативного індикатору фінансової стійкості підприємства обумовлено його економічним змістом. Він дозволяє оцінити структуру балансу як задовільну чи незадовільну з метою оцінки фінансової рівноваги, рівня самофінансування, стану платоспроможності та ефективного використання матеріальних та фінансових ресурсів.

Динаміка зниження коефіцієнта забезпеченості власними оборотними коштами формування оборотних активів є характерною зміною на стадії зародження загрози втрати фінансової стійкості. Причина цього полягає у зменшенні суми власних внутрішніх фінансових ресурсів через скорочення надходжень від основного джерела їх поповнення – прибутку. Виникнення передумов розвитку кризи фінансової стійкості спостерігається при виконанні умови  $K_{3AB} > 0,1$  при  $T_{p3AB} < 100\%$  за рахунок  $T_{pBOK} < T_{pOA} < 100\%$ , де  $K_{3AB}$  -

коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами формування оборотних активів (далі коефіцієнт забезпеченості);  $T_{pЗAB}$  - темп росту коефіцієнта забезпеченості. Приховане започаткування кризи фінансової стійкості супроводжується  $T_{pЗAB} > 100\%$  внаслідок  $100\% > T_{pВOK} > T_{pOA}$ .

З подальшим розвитком вказаних тенденцій коефіцієнтом забезпеченості досягається величина, менша за його нормативний рівень. Період, у якому сформувався  $K_{ЗAB} < 0,1$ , відповідає стадії наростання кризи фінансової стійкості.

Процес вихолощування власного капіталу проходить під впливом кумулятивного зростання непокритих збитків, які, в першу чергу, формують дефіцит власних оборотних коштів. За таких умов величина коефіцієнта забезпеченості набуває від'ємного значення. Це означає, що весь власний капітал авансовано у матеріальні цінності довгострокового використання. А фінансування поточного господарського обороту здійснюється повністю за рахунок позикових коштів, частина яких спрямована на покриття необоротних активів. За кількісними характеристиками такий стан економічної системи можна встановити при справедливості таких нерівностей:  $K_{ЗABO} > 0 > K_{ЗAB}$  або  $0 > K_{ЗABO} > K_{ЗAB}$  при  $T_{pВOK}^{ДЕФ} > 100\%$ .

Пік розвитку кризи фінансової стійкості досягається при встановленні дефіциту чистих активів за рахунок перевищення розміру непокритих збитків над загальною сумою інших складових власного капіталу. Це означає, що майна боржника не достатньо для погашення вимог всіх кредиторів. За величиною коефіцієнта забезпеченості стадія настання загрози втрати фінансової стійкості визначається при виконанні нерівності  $|-K_{ЗAB}| > K^{HA/OA}$ , де  $|-K_{ЗAB}|$  – величина коефіцієнта забезпеченості по модулю;  $K^{HA/OA}$  – коефіцієнт співвідношення необоротних та оборотних активів.

Дефіцит власних оборотних коштів може існувати як при позитивній, так і при негативній величині чистих активів. Головний чинник – це розмір власного капіталу. Коли позитивна величина чистих активів стає меншою за суму необоротних активів, про що вже йшла мова, формується дефіцит власних

оборотних коштів. Звідси є зрозумілим, що розмір цього дефіциту – це вартість необоротних активів, зменшена на суму власного капіталу. В такому випадку, співвідношення дефіциту власних оборотних коштів із сумою оборотних активів по абсолютній величині буде менше за частку необоротних активів у розрахунку на 1 грн. тієї ж бази. Якщо власний капітал від’ємний, то на його обсяг збільшується дефіцит власних оборотних коштів. Тоді у структурі дефіциту власних внутрішніх фінансових ресурсів присутні два елементи – непокриті довгострокові активи та нестача чистих активів. Тому модульна величина коефіцієнта забезпеченості буде вища порівняно з показником структури майна.

Про заспокоєння кризи фінансової стійкості свідчить динаміка зростання коефіцієнта забезпеченості, навіть коли він залишається від’ємним. Основою формування такої тенденції є три фактори:

- 1) зменшення дефіциту власних оборотних коштів за рахунок отримання санаційного прибутку та/або відновлення поточної прибутковості;
- 2) збільшення оборотних активів у зв’язку із нарощенням обсягів діяльності;
- 3) утворення в досліджуваному періоді позитивної величини власних оборотних коштів.

Отже, умови заспокоєння кризи фінансової стійкості є такими:  
 $0 > K_{ЗАБ} > K_{ЗАБ0}$  за рахунок  $T_{РВОК}^{ДЕФ} < 100\% < T_{РОА}$  або  $K_{ЗАБ0} < 0 < K_{ЗАБ} < 0,1$  внаслідок подолання дефіциту власних оборотних коштів.

Усунення загрози втрати фінансової стійкості характеризується величиною коефіцієнта забезпеченості, що перевищує його нормативне значення при більш інтенсивному зростанні власних оборотних коштів відносно темпу росту оборотних активів, тобто  $K_{ЗАБ} > 0,1$  за виконання нерівності  $T_{РВОК} > T_{РОА} > 100\%$  або тимчасової умови, коли  $T_{РВОК} > 100\% > T_{РОА}$ .

Третій критерій – коефіцієнт інвестування. Він показує рівень покриття необоротних активів власним капіталом. Оптимальне значення даного показника повинно перевищувати 1, що свідчить про наявність власних коштів, вкладених в оборотні активи.



До перших проявів загрози втрати фінансової стійкості слід віднести зменшення коефіцієнта інвестування за рахунок уповільнення росту чи зменшення власного капіталу порівняно з інтенсивністю збільшення необоротних активів. Виконання нерівностей:  $K_{\text{ИНВ}} > 1$ , але  $T_{\text{PИНВ}} < 100\%$  при  $100\% < T_{\text{PВК}} < T_{\text{PНА}}$  або  $T_{\text{PНА}} > 100\% > T_{\text{PВК}}$  – характеризує стадію зародження кризи фінансової стійкості ( $K_{\text{ИНВ}}$  – коефіцієнт інвестування;  $T_{\text{PИНВ}}$  – темп росту коефіцієнта інвестування).

Внаслідок розвитку поточної збитковості, яка формується на стадії розгортання кризи прибутковості, спостерігається зменшення власного капіталу шляхом скорочення суми нерозподіленого прибутку. У зв'язку з цим формуються фактори більш інтенсивного впливу на скорочення коефіцієнта інвестування. На стадії наростання загрози втрати фінансової стійкості тенденція зменшення даного показника зберігається, навіть при значенні  $K_{\text{ИНВ}} > 1$ , але поглиблюються деструктивні процеси, що породжують його негативну динаміку, а саме:  $T_{\text{PВК}} < T_{\text{PНА}} < 100\%$ .

Безперешкодний розвиток вказаних тенденцій призводить до  $0 < K_{\text{ИНВ}} < 1$ . Це характеристика явища дефіциту власних оборотних коштів, поява якого відбувається на стадії розгортання кризи фінансової стійкості. Одночасно спостерігається підвищення швидкості кризових тенденцій. Кількісною їх оцінкою може бути коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту власного капіталу порівняно з темпом росту необоротних активів, а саме:  $K_{\text{В/В}}^{\text{БК/НА}} = \frac{T_{\text{PВК}}}{T_{\text{PНА}}} < 1$ .

Набуття коефіцієнтом інвестування від'ємного значення з динамікою до збільшення відповідає стадії настання загрози втрати фінансової стійкості, оскільки свідчить про встановлення глибокого порушення фінансової рівноваги, при якому на підприємстві відсутні чисті активи. Причиною розвитку кризового дисбалансу на цій стадії може бути одна з двох нерівностей:  $T_{\text{PВК}}^{\text{ДЕФ}} > T_{\text{PНА}} > 100\%$  чи  $T_{\text{PВК}}^{\text{ДЕФ}} > 100\% > T_{\text{PНА}}$ , де  $T_{\text{PВК}}^{\text{ДЕФ}}$  – темп росту дефіциту власних коштів.

Подолання кризи фінансової стійкості – тривалий процес. Його каталізатором може бути тільки мобілізація внутрішніх резервів. Тому санаційна спроможність підприємства фактично являє собою виробничий, фінансовий та маркетинговий потенціал, який має бути задіяний для виходу підприємства з кризи з метою збереження власниками свого капіталу та господарської самостійності. Ознаками заспокоєння кризи фінансової стійкості є зменшення абсолютної величини від’ємного коефіцієнта інвестування з наступним досягненням позитивного значення та відновлення тенденції його росту на основі

$$K_{B/B}^{BK/HA} = \frac{T_{pBK}}{T_{pHA}} > 1.$$

Ознакою повного усунення загрози втрати власниками свого капіталу є перебування коефіцієнта інвестування в оптимальних межах (більше 1) при стабільному зростанні його величини за рахунок  $T_{pBK} > T_{pHA} > 100\%$  або  $T_{pBK} > 100\% > T_{pHA}$ .

Дослідження взаємозв’язку між тенденціями розвитку прибутковості, самофінансування та вартості власного капіталу дозволяє виділити шість його станів на різних стадіях кризи фінансової стійкості. Фінансовий результат підприємства, отриманий у поточному періоді, визначає суму приросту або зменшення нерозподіленого прибутку у балансі. При хронічній поточній збитковості на підприємстві формується тенденція зменшення нерозподіленого прибутку, яка з переходом у накопичення непокритих збитків викликає зменшення власних оборотних коштів з наступним утворенням їх дефіциту. Неконтрольований кризовий процес призводить до втрати власниками вкладеного капіталу. Це досягається при перевищенні суми зобов’язань суми активів, що свідчить про правомірний перехід до кредиторів вирішального голосу при визначенні майбутньої долі боржника.

Трансформаційні форми зв’язку між темпами росту чистого прибутку (збитку), нерозподіленого прибутку (непокритого збитку), наявності (дефіциту) власних оборотних коштів, вартості (дефіциту) чистих активів на стадіях розвитку загрози втрати фінансової стійкості мають вигляд:

– на стадії зародження:  $T_{pчп} < 100\% < T_{pчА} < T_{pВок} < T_{pнп}$ . Наведена нерівність відображає, що при зменшенні чистого прибутку сума нерозподіленого прибутку продовжує збільшуватися, але спад його накопичення викликає уповільнення росту власних оборотних коштів та чистих активів. При появі поточних збитків вказана умова набуває вигляд:  $100\% > T_{pчА} > T_{pВок} > T_{pнп}$ ;

– на стадії наростання:  $T_{pчз} > 100\% > T_{pчА} > T_{pВок} > T_{pнп}$ . За даною умовою зростання поточної збитковості обумовлює зменшення нерозподіленого прибутку, яке, в свою чергу, провокує скорочення власних оборотних коштів та чистих активів, але з нижчою інтенсивністю. При формуванні непокритих збитків умова змінюється:  $T_{pчз} > 100\% > T_{pчА} > T_{pВок}$ ;

– на стадії розгортання:  $T_{pчз} > T_{pнз} > 100\% > T_{pчА} > T_{pВок}$ . Хронічний характер поточної збитковості провокує накопичення непокритих збитків у балансі, які вихолощують власний капітал. Це виступає домінуючим чинником утворення дефіциту власних оборотних коштів, при якому сформульована нерівність записується так:  $T_{pчз} > T_{pнз} > 100\% > T_{pчА}$ ;

– на стадії настання активність поглиблення кризових тенденцій спадає і набуває стійкого характеру, що виявляється у перевищенні темпу росту суми поточного збитку над обумовленим ним, але менш інтенсивним ростом непокритих збитків у балансі, які, підтримують зростання дефіциту власних оборотних коштів ( $T_{pчз} > T_{pнз} > T_{pВок}^{ДЕФ} > 100\% > T_{pчА}$ ) і призводять до формування нестачі чистих активів ( $T_{pчз} > T_{pнз} > T_{pВок}^{ДЕФ} > 100\%$ ). Продовження розвитку негативних тенденцій виражається наступною нерівністю:  $T_{pчз} > T_{pнз} > T_{pВок}^{ДЕФ} > T_{pчА}^{ДЕФ} > 100\%$ , де  $T_{pчА}^{ДЕФ}$  - темп росту дефіциту чистих активів;

– на стадії заспокоєння відбувається послідовне відновлення поточної прибутковості –  $T_{pнз} < T_{pВок}^{ДЕФ} < T_{pчА}^{ДЕФ} < 100\%$ , нерозподіленого прибутку –  $T_{pВок}^{ДЕФ} < T_{pчА}^{ДЕФ} < 100\% < T_{pчп}$ , власних оборотних коштів –  $T_{pчА}^{ДЕФ} < 100\% < T_{pнп} < T_{pчп}$ , чистих активів –  $100\% < T_{pВок} < T_{pнп} < T_{pчп}$ ;

— на стадії усунення справедливою буде нерівність  $100\% < T_{р\text{ЧА}} < T_{р\text{ВОК}} < T_{р\text{НП}} < T_{р\text{ЧП}}$ . Зростання чистого прибутку викликає збільшення нерозподіленого прибутку, наслідком якого є розширення обсягу власних оборотних коштів та зростання чистих активів.

П'ятий критерій оцінки загрози втрати фінансової стійкості – коефіцієнт концентрації зобов'язань. Економічний зміст даного показника характеризує рівень позикового капіталу в загальній вартості джерел формування майна. Оптимальне значення коефіцієнта має бути нижчим за 0,5, тобто частка зобов'язань в загальній сумі капіталу не повинна перевищувати 50%. Із зростанням його величини підвищується ризик втрати підприємством фінансової самостійності у вирішенні господарських питань життєдіяльності.

Передумовами зародження кризи фінансової стійкості є інтенсивніший ріст суми позикового капіталу порівняно із швидкістю збільшення вартості майна підприємства. Значення коефіцієнта концентрації зобов'язань знаходиться в межах норми ( $K_{\text{конц}} < 0,5$ ), але має тенденцію зростання  $T_{р\text{конц}} > 100\%$  під впливом  $T_{р\text{ЗОБ}} > T_{р\text{А}} > 100\%$ . Тривале збереження останньої умови призводить до перевищення оптимального значення коефіцієнтом концентрації зобов'язань –  $1 > K_{\text{конц}} > 0,5$  – це свідчить про входження розвитку кризи у стадію наростання. Зауважимо, що тимчасовою причиною росту коефіцієнта концентрації на ранніх стадіях кризи фінансової стійкості може бути  $100\% > T_{р\text{ЗОБ}} > T_{р\text{А}}$ .

Загрозу втрати фінансової стійкості посилює зменшення майна при стабільному зростанні позикового капіталу. Якщо справджується нерівність  $T_{р\text{А}} < 100\% < T_{р\text{ЗОБ}}$ , а величина коефіцієнта концентрації зобов'язань знаходиться в межах від 0,5 до 1, то стан економічної системи перебуває на стадії розгортання кризи.

Досягнення коефіцієнтом концентрації зобов'язань критичного значення – більше 1 – із збереженням тенденції до зростання характеризує пік розвитку загрози втрати фінансової стійкості. Оскільки перевищення зобов'язань над вартістю майна говорить про недостатній обсяг останнього для покриття всієї

заборгованості. Зниження і повернення питомої ваги зобов'язань у межі від 50% до 100%, реалізується через встановлення коефіцієнта випередження (відставання) темпу росту активів порівняно з темпом росту зобов'язань на рівні вищому за 1, тобто  $K_{B/B}^{A/3OB} = \frac{T_{PA}}{T_{P3OB}} > 1$ . Вказаними умовами характеризується заспокоєння кризи фінансової стійкості: збереження нерівності  $K_{B/B}^{A/3OB} > 1$  при досягненні коефіцієнтом концентрації зобов'язань величини, меншої за 0,5 – ознаки усунення загрози втрати власниками свого капіталу та збереження господарської самостійності підприємства.

У додатку Д в табличній формі подано методику визначення стадії розвитку загрози втрати фінансової стійкості відповідно до стану п'яти оціночних критеріїв.

Запропонована система критеріїв оцінки фінансової кризи відноситься до категорії експрес-діагностики, оскільки розрахунок проводиться на підставі даних публічної звітності підприємства. Це забезпечує доступність інформаційної бази, скорочує витрати часу на її підготовку, дозволяє зробити процес дослідження регулярним. За функціональним спрямуванням система є комплексною, тому що включає аналіз чотирьох аспектів фінансового стану – ліквідність, платоспроможність, прибутковість, фінансова стійкість – і характеристику на їх основі ситуації банкрутства. Їй притаманна важлива риса для збереження підпорядкованості її змісту функціональній меті – це гнучкість при введенні в рамки будь-якої економічної системи, оскільки запропонований перелік критеріїв у складі системи може бути оновлений, розширений, уточнений, специфікований, приведений у відповідність до нових змін законодавства щодо регулювання питань банкрутства та антикризового управління. Акцент методики зроблено на параметри, що мають динамічний характер, а не статичні розрахунки, що особливо важливо при відстеженні проявів фінансової кризи на ранніх стадіях та в стадії її активного розвитку.

## РОЗДІЛ 3

### МЕХАНІЗМ ВПРОВАДЖЕННЯ СИСТЕМИ РАННЬОГО ВИЯВЛЕННЯ ТА ПОДОЛАННЯ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ ПІДПРИЄМСТВ

#### 3.1. Ідентифікація параметрів фінансової кризи

Оцінка параметрів фінансової кризи має, на наш погляд, важливу теоретичну і практичну значимість. Цей напрямок дослідження пов'язаний з побудовою відповідного діагностичного процесу на основі формування інформативних критеріїв описування окремих видів кризових явищ, які виступають стадіями одного інтегрованого явища – фінансової кризи. Від глибини та швидкості розвитку кризових процесів залежить підбір відповідного інструментарію антикризового управління. Наявність фінансової кризи детермінує специфіку систем аналізу та управління фінансово-господарською діяльністю підприємства, тому що змінюється часова основа та пріоритетність критеріїв прийняття рішень щодо розробки та реалізації антикризової програми.

Під ідентифікацією параметрів фінансової кризи ми розуміємо дослідження фінансово-господарської діяльності на предмет ранніх ознак та масштабів кризового розвитку з метою вироблення адекватної антикризової політики.

Параметричними характеристиками оцінки фінансової кризи є глибина (стадія і фаза) та швидкість її розвитку. В свою чергу кожна стадія фінансової кризи характеризується двома показниками: певною силою впливу на діяльність підприємства та тривалістю у часі. Сила впливу визначається різноманітністю за економічним змістом „деформацій”. Тривалість у часі характеризує стійкість кризи відносно часового фактору. Вона визначається сумарним часом впливу кризової ситуації на функціонування підприємства в цілому. Величина цього показника обумовлена часовою тривалістю кожної стадії розвитку видів фінансової кризи та взаємозв'язком напрацьованого потенціалу підприємства із силою негативних проявів, тобто його спроможністю „витримувати удари

економічної прози життя”. І перший, і другий показник є рівнозначними і повинні бути врахованими при прийнятті управлінського рішення в кризових умовах.

Визначення стадії кожного окремого виду кризи передбачається здійснювати за критеріями, обґрунтованими у розділі 2 даної монографії.

Оцінка глибини фінансової кризи передбачає проведення спеціалізованих розрахунків з метою розпізнавання негативних явищ на підставі встановлених взаємозв’язків та залежностей між економічними процесами. Зазначимо тільки, що розвиток всіх критеріїв проходить паралельно, проте має різну швидкість по вертикалі. В цьому проявляється властивість кризового процесу – одночасний розвиток негативних проявів на кількох послідовних стадіях. Тому для отримання більш повної характеристики глибини кризи, ми пропонуємо розрізняти її на трьох рівнях: досягнутому, розвинутому та започаткованому. Досягнутий рівень характеризується виконанням всіх умов. Їх трансформація продовжується на розвинутій глибині, за якою слідує започаткований рівень кризового процесу. Зауважимо, що по окремо взятому критерію виконаними вважаються всі умови, які передують сформованій стадії у досліджуваному періоді. Глибина розвитку фінансової кризи в цілому залежить від того, наскільки розгорнутим є кожен кризовий процес. Для зручності оцінки наводимо класифікацію етапів розвитку фінансової кризи, кожному з яких відповідає визначений тип фінансового стану підприємства (табл. 3.1).

На етапі активного розвитку фінансової кризи ми пропонуємо виділити сім фаз. Передкризовий фінансовий стан підприємства охоплює першу та другу фазу. Відповідно, на них відбувається зародження початкової стадії фінансової кризи – кризи ліквідності, не припинене наростання якої викликає появу перших негативних проявів неплатоспроможності.

З переходом економічної системи на третю фазу завершується стадія накопичення ранніх ознак фінансової кризи – локальних проявів. Крім вище названих, до них приєднуються наслідки трьох видів криз: ліквідності – на стадії розгортання, платоспроможності – на стадії наростання та прибутковості – на стадії зародження.

Таблиця 3.1

## Стадії та фази розвитку фінансової кризи на етапі її активного розвитку

Тип фінансового стану	Передкризовий з виникненням передумов розвитку фінансової кризи		Передкризовий з поглибленням фінансової кризи		Кризовий зі стрімким розвитком фінансової кризи		Кризовий з досягненням піку розвитку фінансової кризи
Фаза фінансової кризи	1	2	3	4	5	6	7
Стадії видів фінансової кризи	Зародження						
	Криза ліквідності	Наростання					
		<b>Зародження</b>	Розгортання				
		<b>Криза платоспроможності</b>	<b>Наростання</b>	Настання			
			<i>Зародження</i>	<b>Розгортання</b>			
			<i>Криза прибутковості</i>	<i>Наростання</i>	<b>Настання</b>		
				<i>Зародження</i>	<i>Розгортання</i>		
				<i>Втрата фінансової стійкості</i>	<i>Наростання</i>	<i>Настання</i>	
Стадія фінансової кризи						<i>Розгортання</i>	<i>Настання</i>
	Прояв ранніх ознак фінансової кризи			Зародження банкрутства	Наростання банкрутства	Розгортання банкрутства	Настання банкрутства

Одночасно знаходження економічної системи на третій фазі характеризує її стан поглибленням фінансової кризи. Воно продовжується на четвертій фазі, якій притаманні всі ознаки зародження банкрутства підприємства. Взаємозв'язок між настанням кризи ліквідності, розгортанням кризи платоспроможності, наростанням кризи прибутковості та зародженням загрози втрати фінансової стійкості виявляється у низькому рівні мобільності активів, при якому, по-перше, не забезпечується покриття поточних зобов'язань, чим обумовлюється їх зростання в цілому і суми простроченої заборгованості, зокрема; а, по-друге, відбувається зниження ефективності використання оборотних коштів, що впливає на уповільнення росту прибутку та появу збитків, які стають основою зменшення вартості власного капіталу через скорочення суми нерозподіленого прибутку. За таблицею 3.1, перелічені тенденції є передумовами входження розвитку фінансової кризи у кінцеву стадію – банкрутства підприємства.



Стрімкий розвиток фінансової кризи проходить на п'ятій та шостій фазі. Характерним для них є стабілізація у часі негативних наслідків кризи ліквідності. Під їх впливом за участю фактору вертикального спаду відбувається настання неплатоспроможності, що провокує розгортання кризи прибутковості та наростання загрози втрати фінансової стійкості.

Взаємообумовлюючий та взаємопосилуючий зв'язок названих стадій призводить до виникнення боргових зобов'язань перед кредиторами з терміном прострочення більше трьох місяців у розмірі, що перевищує 300 мінімальних заробітних плат та появи ознак неплатоспроможності [29]. Тому правомірно можна стверджувати, що при наростанні загрози втрати фінансової стійкості на п'ятій фазі інститут банкрутства як юридичний механізм має підстави для взяття під контроль подальше функціонування підприємства-боржника.

Ідентифікація глибини розвитку фінансової кризи на шостій фазі відповідає критичним умовам, які несуть в собі потенційну загрозу функціонуванню підприємства в перспективі. Настання кризи прибутковості та розгортання загрози втрати фінансової стійкості пов'язані через кумулятивне зростання непокритих збитків у балансі, яке породжує інтенсивний процес вимивання власного капіталу при стійкій неплатоспроможності підприємства. Перебуваючи на даній фазі розвитку кризових явищ, діяльність підприємства характеризується стійким порушенням основних принципів ефективного господарювання – самоокупності та самофінансування. Це означає, що деструктивні зміни в кругообігу ресурсів перешкоджають нормальному проходженню відтворювальних процесів у фінансово-господарській діяльності підприємства.

Пік розвитку фінансової кризи – це стадія настання банкрутства, якій відповідає повна втрата фінансової стійкості, яка характеризується відсутністю на підприємстві чистих активів. Це означає, що в розпорядженні боржника знаходиться майно в обсязі, недостатньому для задоволення всіх вимог кредиторів. Законодавчо визначеним єдиним виходом з такої ситуації для підприємства є його ліквідація (п. 5 ст. 7 та п. 1 ст. 51 Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”). Це

відбувається на стадії настання загрози втрати фінансової стійкості, у зміст якої ми вкладаємо законодавчо встановлене поняття банкрутства – визнана господарським судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як через застосування ліквідаційної процедури [29].

Якщо майна банкрута вистачило, щоб задовольнити всі вимоги кредиторів, він вважається таким, що не має боргів, і може продовжувати свою підприємницьку діяльність. Господарський суд може винести ухвалу про ліквідацію юридичної особи, що звільнилася від боргів, лише у разі, якщо в неї залишилося майнових активів менше, ніж вимагається для її функціонування згідно із законодавством (п.3 ст.32 вище вказаного Закону) [29].

У стані банкрутства підприємство може опинитися при ігноруванні всіх попередніх фаз розвитку фінансової кризи, або через невірний вибір антикризової стратегії, неадекватність тактичних цілей санації реальним загрозам, прорахунки в оперативній програмі запобігання розвитку негативних явищ. Розбалансованість внутрішнього фінансового механізму негативно позначається на спроможності підприємства до самостійного виходу з кризової ситуації. Його ресурсний потенціал поступово втрачається через традиційне використання в якісно нових (кризових) умовах функціонування. Саме тому важливим є своєчасне переведення підприємства на режим антикризового управління шляхом впровадження системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи. Реалізація адекватних заходів на початкових стадіях кризового розвитку дозволить зберегти внутрішній потенціал підприємства, мобілізація якого за допомогою санаційних інструментів створить основу для недопущення стадії настання банкрутства.

Подолання фінансової кризи проходить в два етапи:

- 1) відновлення платоспроможності досягається по завершенні виплати заявлених вимог кредиторів та налагодженні розрахунково-платіжної дисципліни шляхом ефективного контролю за дотриманням договірних умов та податкового законодавства;

2) відновлення фінансової рівноваги характеризується досягненням порогу беззбитковості, необхідного рівня самофінансування при формуванні та підтриманні раціональної структури капіталу.

Якщо прийняти безкризовий стан економічної системи за нуль, то процес локалізації фінансової кризи графічно буде описуватися на від'ємній вісі абсцис. У зв'язку з цим фази стадій заспокоєння та усунення кризи матимуть від'ємні значення. В таблиці 3.2 класифіковано етап подолання фінансової кризи за стадіями та фазами її розвитку.

Таблиця 3.2

Стадії та фази розвитку фінансової кризи на етапі її локалізації

Посткризовий фінансовий стан на етапі				
відновлення платоспроможності			відновлення фінансової рівноваги	
Фаза локалізації розвитку				
-4	-3	-2	-1	0
Заспокоєння				
Криза ліквідності	Усунення			
	Заспокоєння			
	Криза платоспро- можності	Усунення		
		Заспокоєння		
	Криза прибутковості	Усунення		
		Заспокоєння		
			Загроза втрати фінансової стійкості	Усунення
<u>Стадія локалізації розвитку фінансової кризи</u>				<u>Усунення банкрутства</u>

Оцінку швидкості проходження кризових явищ можна проводити графічним способом. На рисунку 3.1 представлено типовий графік фіксації стадій фінансової кризи у часі.

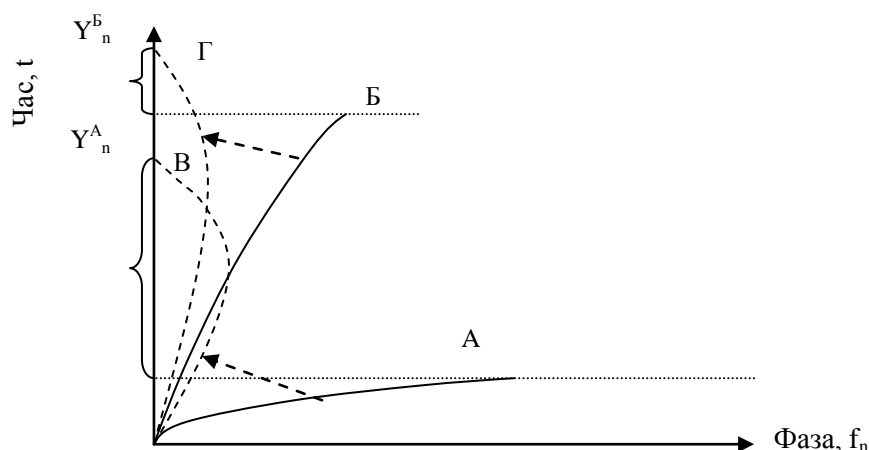


Рис. 3.1. Швидкість розвитку фінансової кризи

Найбільший часовий інтервал може дорівнювати року. Але при одноразовому дослідженні за рік значно знижується ймовірність виявлення ранніх проявів фінансової кризи. Тому її діагностику в рамках системи раннього виявлення та подолання доцільно проводити поквартально з переходом, у разі виявлення інтенсивного розвитку кризових процесів, до помісячної оцінки.

Наведені на рисунку 3.1 теоретично можливі варіанти свідчать, що чим більш полого крива, тим стрімкіший характер має розвиток фінансової кризи: лінія „А” відображає інтенсивне, лінія „Б” – повільне розгортання негативних тенденцій, лінії „В” та „Г” – напрям локалізації кризового розвитку.

Якщо сила прояву негативних наслідків має прямий зв’язок з інтенсивністю їх виникнення, то потенціал підприємства, навпаки, виступає буфером на шляху кризового розвитку. Мобілізація резервів підприємства створює адекватну захисну реакцію, що не дозволяє поглиблюватися сформованим негативним процесам. Своєчасна розробка та впровадження ефективної антикризової програми є дієвим заходом запобігання неконтрольованому розгортанню фінансової кризи. Це реалізується через систему раннього виявлення та подолання, яка спрямована на уповільнення швидкості розвитку кризових процесів до повної їх ліквідації.

Зв’язок швидкості розвитку фінансової кризи та етапів життєвого циклу підприємства, на яких вона проявляється, можна розкрити через введення поняття „ефекту фонтану” (рис. 3.2).

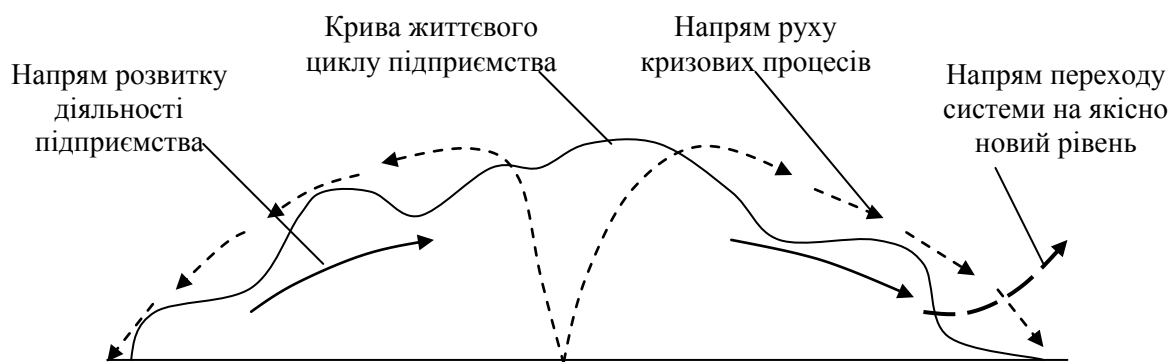


Рис. 3.2. „Ефект фонтану” кризових явищ на кривій життєвого циклу підприємства

Воно означає, що на початкових етапах життєдіяльності підприємство прагне до зростання, швидкість якого буде стримуватися розвитком фінансової кризи. Але існує ризик того, що перевищення швидкості наростання кризових процесів призведе до припинення функціонування підприємства вже на етапі його становлення. Разом з активізацією діяльності зростає стійкість підприємства до руйнівного впливу наслідків фінансової кризи. На етапах спаду активності господарювання поява кризових явищ прискорює спад діяльності підприємства. З вищевказаного слідує висновок про те, що оперативність антикризових заходів має бути вища при становленні підприємства та завмиранні його діяльності.

При здійсненні адекватних антикризових заходів крива розвитку фінансової кризи буде зміщуватися у сторону вісі ординат (див. рис. 3.1 – лінії „В” та „Г”). Її перехід на сторону від’ємної вісі абсцис означатиме спад активності негативних процесів та локалізацію кризи. Точку перетину вісі ординат при зміні знаку фази фінансової кризи з „+” на „-” можна називати переломною (рис. 3.3).

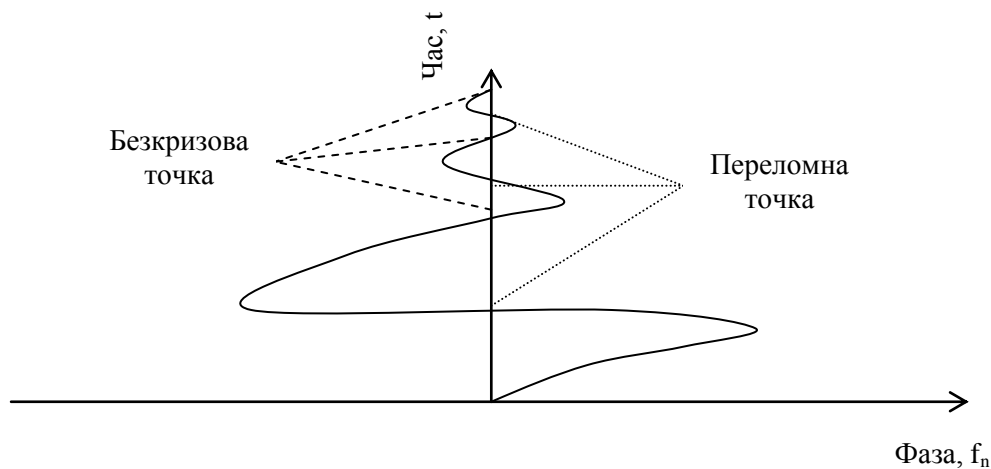


Рис. 3.3. Характер поведінки фінансової кризи

Повторне досягнення вісі ординат означатиме вихід підприємства з кризи (див. рис. 3.3 – безкризова точка). Нестійкість економічної системи до впливу негативних чинників може спровокувати новий кризовий виток. Таким чином, графік розвитку та локалізації фінансової кризи являє собою спіраль навколо вісі часу. Після відхилення стану економічної системи вправо (етап активного кризового розвитку) її приведенню до рівноваги передують рівнозначне відхилення вліво (етап локалізації кризи). Зменшення витків спіралі свідчить про дієвість

реалізації на підприємстві антикризових заходів, вироблених системою раннього виявлення та подолання фінансової кризи.

Спираючись на вищевикладене, виділимо чотири фактори, від яких залежить інтенсивність розвитку фінансової кризи та її усунення: сила впливу першопричин її виникнення; наявність фінансового, виробничого та маркетингового потенціалу суб'єкта господарювання; своєчасність застосування адекватних заходів протидії розгортанню та ліквідації негативних процесів; етап життєвого циклу підприємства.

Розроблена підсистема виявлення фінансової кризи спрямована на розпізнавання ранніх проявів та стадій поглиблення кризових процесів. Отримані з її допомогою результати кризової діагностики призначені для використання підсистемою подолання фінансової кризи з метою вироблення адекватної антикризової програми щодо запобігання внутрішнім деструктивним процесам та недопущення ситуації банкрутства на підприємстві.

### 3.2. Застосування превентивного та санаційного інструментарію

Адекватний підбір комплексу санаційних процедур залежить від: результату прогнозу банкрутства; етапу життєвого циклу підприємства; глибини розвитку фінансової кризи; типології причин, що породили розвиток фінансової кризи; швидкості розгортання кризових процесів.

Загальна логіка підсистеми подолання фінансової кризи така: мета – стратегія – тактика – оперативні дії.

Першочергова задача системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи полягає у фіксації порогу, за яким виявляється загальний несприятливий результат, що свідчить про наявність кризових тенденцій. У підрозділі 2.1 даної монографії нами запропоновані економіко-математичні моделі прогнозування банкрутства за величиною коефіцієнта автономії, двохальтернативна інтерпретація якої узгоджена з відповідною економічною нормою Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”. В

залежності від оцінки перспектив розвитку підприємства за даним критерієм ставиться або мета прориву – при відсутності загрози фінансового розорення, або мета виживання – за несприятливого прогнозу. Сутність першої виражається у забезпеченні суттєвого поліпшення всіх аспектів діяльності підприємства з орієнтацією на стабільне економічне зростання і здобуття довгострокових конкурентних переваг. У разі передбачення кризи метою підприємства має стати виживання, а саме його еволюційний розвиток з урахуванням негативного впливу факторів, направлений на поступове досягнення, найкоротшим шляхом, кращих фінансових показників, чим забезпечиться формування передумов попередження (подолання) ситуації банкрутства.

Наступним кроком підсистеми подолання фінансової кризи є вибір санаційної стратегії в залежності від етапу життєвого циклу підприємства. Санаційна стратегія – адекватний ситуації, гнучкий та ґрунтовний всебічний комплексний план, який носить антикризовий характер і призначений для коригування основного плану розвитку підприємства з метою попередження фінансової кризи або її подолання.

Ряд вітчизняних та зарубіжних авторів виділяє два основних види стратегії санації [3, с. 29-31; 4, с. 97; 9, с. 516; 22, с. 316; 32, с. 155-158]:

- захисну, оскільки вона базується на проведенні ресурсозберігаючих заходів, основою яких є скорочення всіх витрат, в тому числі і на персонал, виявлення внутрішніх резервів, відмова від освоєння нових ринків, зміцнення дисципліни, узгодження справ з кредиторами;

- наступальну, яка означає здійснення заходів реформаторського характеру, направлених на диверсифікацію операційної та інвестиційної діяльності підприємства для забезпечення притоку грошових коштів ззовні та за рахунок зростання ефективності господарської діяльності.

Крім названих, існує ще дві стратегії санації, запозичені із зарубіжної практики [38, с. 40-41]. Перша з них – делегування повноважень передбачає залучення до вирішення проблем підприємства третіх осіб – власників, кредиторів, держави. За цією стратегією підприємство прагне отримати додаткові

фінансові ресурси завдяки збільшенню статутного фонду, одержанню державних гарантій, участі в санації кредиторів, захисту в рамках політики протекціонізму. Друга – стратегія компромісів та консенсусів. Компроміс передбачає альянс між кількома учасниками ринку з метою блокування дій сильного конкурента. Забезпечення консенсусу спрямоване на злиття двох підприємств в одне для досягнення ефекту синергізму.

На нашу думку, зміст заходів, що проводяться в рамках стратегії делегування повноважень, носить захисний характер. Реорганізація ж відноситься до радикальних форм санації, тому цілком правомірним буде її розгляд як наступальної дії. На цих підставах ми приєднуємося до думки науковців, що виділяють два основних види санаційної стратегії – захисну та наступальну. Щоб визначити, яку з них доцільно обрати підприємству, потрібно знати поточну стадію його життєвого циклу. Для обґрунтування цієї ідеї наведемо графік залежності між ресурсним потенціалом та затратами на проведення антикризових заходів в контексті циклічного розвитку підприємства (рис. 3.4).

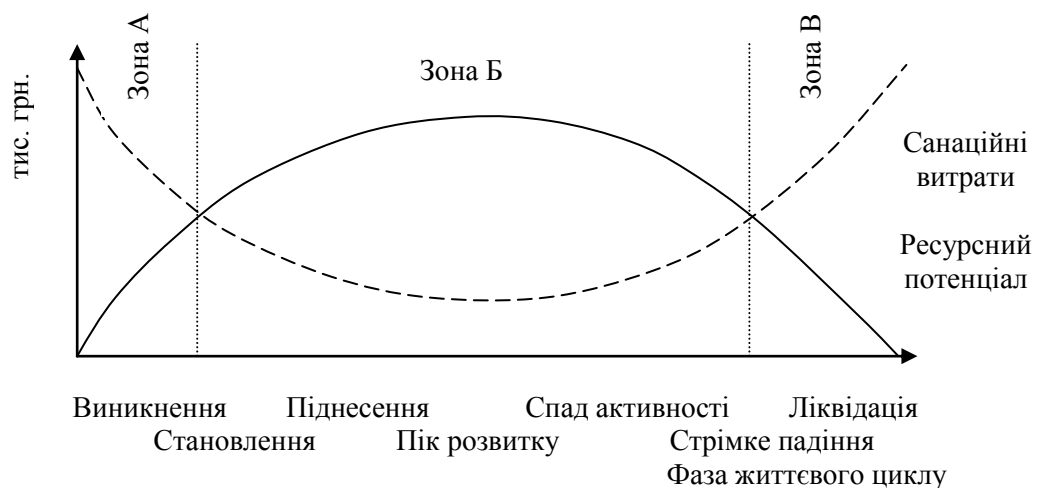


Рис. 3.4. Зміна співвідношення накопиченого потенціалу ресурсів та їх витрат в процесі санації на етапах життєвого циклу підприємства

Захисна стратегія орієнтована на пом'якшення часового обмеження антикризового процесу та отримання додаткового часу для проведення більш дієвих заходів та нормалізації становища. Тому її розробка буде доцільною на початкових стадіях життєвого циклу підприємства (виникнення, становлення) і з



розвитком стрімкого спаду діяльності (див. рис. 3.4 – зони А та В). Введення такого обмеження при виборі виключно захисної стратегії пояснюється тим, що масове застосування господарюючими суб'єктами заходів згортання призведе до глибокої кризи національної економіки. В свою чергу, це значно ускладнить формування загальних передумов досягнення фінансового благополуччя підприємств, що опинилися у скрутному становищі.

Вибір наступальної стратегії буде раціональним у разі наявності часу для здійснення активних санаційних заходів на основі накопичених внутрішніх ресурсів (див. рис. 3.4 – зона Б). При цьому використання зовнішньої фінансової допомоги спрямовується на розширення виробничого, маркетингового, інвестиційного потенціалу, зміцнення фінансового та кадрового потенціалу. Особливість наступальної стратегії виявляється у тому, що вона забезпечує досягнення стійкого ефекту фінансового оздоровлення шляхом реалізації мети прориву.

Як особливу ситуацію, слід розглядати підприємство в судовій процедурі банкрутства, яка може бути порушена на будь-якій стадії його життєвого циклу при досягненні п'ятої фази глибини розвитку фінансової кризи. Економіко-правовий інститут банкрутства дозволяє ефективно поєднувати заходи наступальної та захисної стратегії з метою відновлення платоспроможності боржника. У зв'язку з цим слід розрізняти два правові статуси антикризових заходів системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи – це досудова та судова санація.

В рамках судової санації розробка її стратегії належить до компетенції санаційного керуючого. Власнику майна боржника Законом відводиться пасивна роль спостерігача розвитку ситуації: він не приймає рішень, але й не має права перешкоджати діям санаційного керуючого (п. 9 ст. 17 Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом” ).

Досудова санація здійснюється керівництвом підприємства в рамках стратегічного планування. По своїй суті вона – не що інше, як інструмент антикризового управління підприємством, що впливає з її визначення в Законі,

де під досудовою санацією розуміють систему заходів щодо відновлення платоспроможності боржника, які може здійснювати власник майна (орган, уповноважений управляти майном) боржника, інвестор - з метою запобігання банкрутству боржника шляхом реорганізаційних, організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних, технічних, фінансово-економічних, правових заходів відповідно до законодавства до початку порушення провадження у справі про банкрутство (ст. 1, 3 Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”). Очевидним є те, що введення такої норми в Законі дає можливість підприємству шукати і впроваджувати заходи, щоб уникнути банкрутства та відновити платоспроможність. Але відсутність відпрацьованого методологічного механізму досудової санації, який би базувався на розробці та узгодженні її законодавчих та методичних положень, ускладнює цей процес. Це спонукало нас висловити власну думку щодо розв’язання цієї проблеми шляхом розробки системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи.

За результатами оцінки глибини фінансової кризи у відповідності до обраного виду санаційної стратегії в контексті свого правового статусу визначається тактика поведінки підприємства у кризовому становищі – третій крок підсистеми подолання фінансової кризи.

Вище зазначалося, що виникнення кризових ситуацій можливе на будь-якому етапі життєвого циклу підприємства. Відповідно до цього формується і необхідність реструктуризації – пріоритетної форми фінансово-економічного оздоровлення підприємства. Проте практика показує, що більшістю вітчизняних підприємств найбільш сприятливий час для здійснення структурних перетворень упускається, а плани санації розробляються при наявності ознак банкрутства в рамках судових процедур. В такій ситуації господарювання підприємства не є повністю самостійним, тому що його діяльність контролюється господарським судом, зборами кредиторів та арбітражним керуючим.

В сучасній науковій літературі існує широка класифікація видів реструктуризації [1, с. 39; 4, с. 115-116; 7, с. 47-49; 22, с. 312-313; 38, с. 217].

Проте різноманітність її форм не вирішує проблему оптимального вибору тактики поведінки підприємства. Визначення тактики антикризової політики слід здійснювати на основі класифікації процедур реструктуризації за двома критеріями: етапом життєвого циклу підприємства та глибиною фінансової кризи (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Критерії вибору групи заходів фінансово-економічного оздоровлення підприємства

За глибиною розвитку фінансової кризи			Фаза						
			1	2	3	4	5	6	7
За етапом життєвого циклу			Превентивна (адаптаційна) реструктуризація або досудова санація				Санаційна (відновлювальна) реструктуризація або судова санація		Ліквідація у судовому порядку
Виникнення	Захисна стратегія	Оперативна реструктуризація	Оперативні заходи превентивного характеру				Оперативні заходи відновлюючого характеру		Задоволення вимог кредиторів
Становлення		Внутрішня реструктуризація	Внутрішні зміни превентивного характеру				Внутрішні зміни відновлюючого характеру		Задоволення вимог кредиторів
Піднесення	Наступальна стратегія	Довгострокова реструктуризація	Адаптаційні зміни щодо забезпечення довгострокової конкурентоспроможності				Відновлювальні зміни щодо забезпечення довгострокової конкурентоспроможності		Задоволення вимог кредиторів
Пік розвитку		Випереджаюча реструктуризація	Адаптаційні зміни орієнтовані на підвищення вартості бізнесу				Відновлювальні зміни орієнтовані на підвищення вартості бізнесу		Задоволення вимог кредиторів
Спад активності		Корпоративна реструктуризація	Реорганізація превентивного характеру з поєднанням захисних і наступальних заходів				Реорганізація відновлюючого характеру з поєднанням захисних і наступальних заходів		Задоволення вимог кредиторів
Стрімке падіння	Захисна стратегія	Револьюційна реструктуризація	Радикальні зміни превентивного характеру з поєднанням захисних і наступальних заходів				Радикальні зміни відновлюючого характеру з поєднанням захисних і наступальних заходів		Задоволення вимог кредиторів
Ліквідація		Ліквідація у судовому порядку	Досудова ліквідація з максимальним збереженням ресурсного потенціалу та повним задоволенням вимог кредиторів				Ліквідація в судовому порядку з метою задоволення вимог кредиторів		Задоволення вимог кредиторів

Відповідно до глибини розвитку фінансової кризи, на нашу думку, доцільно виділити превентивну (адаптаційну) та санаційну (відновлювальну) реструктуризацію, які розрізняються цілями антикризової політики. До тих пір, поки масштаби негативних явищ знаходяться у межах перших чотирьох фаз розвитку фінансової кризи, існує необхідність у реалізації превентивної реструктуризації в рамках досудової санації. Вона спрямована на усунення кризових проявів та недопущення банкрутства підприємства. З відкриттям провадження у справі про банкрутство підприємства-боржника, його санація можлива тільки у судовому порядку. Тому при досягненні фінансовою кризою п'ятої фази проводиться санаційна (відновлювальна) реструктуризація, яка передбачає, що тактика антикризової поведінки підприємства має забезпечити відновлення платоспроможності боржника в процедурі судової санації.

Мета антикризової політики досягається шляхом застосування групи реструктуризаційних заходів, які визначаються санаційною стратегією, обраною відповідно до стадії життєвого циклу підприємства. На перетині двох критеріїв знаходиться вид антикризової тактики, в контексті якого формується програма управлінських дій щодо подолання кризової ситуації.

Типовий набір санаційних інструментів, що можуть здійснюватися в рамках тієї чи іншої антикризової стратегії для досягнення визначеної мети, наведено у додатку Е. При формуванні розподілу видів реструктуризації, адекватного циклічному розвитку підприємства, ми орієнтувались на передбачувану зміну його ресурсного потенціалу, враховуючи захист інтересів власників.

Як на початку, так і наприкінці життєвого циклу підприємства застосовується захисна санаційна стратегія, але тактика її має різнитися. Новостворене підприємство є по-особливому вразливим. Економічна система, що розпочала формуватися, є дуже чутливою до найменших змін та несприятливих факторів. Звідси – необхідність швидкого реагування на кризові прояви. Найбільш ефективно на етапі виникнення підприємства забезпечити це спроможна оперативна реструктуризація. В основу механізму її фінансової

стабілізації покладено принцип „відсікання зайвого”, який забезпечує захисну реакцію підприємства на розвиток несприятливих тенденцій.

Основним змістом оперативної реструктуризації є забезпечення збалансованості грошових активів та короткострокових фінансових зобов’язань підприємства, досягнуте різними методами в залежності від умов реального фінансового стану підприємства. Вона здійснюється у короткостроковому періоді у випадку, коли підприємство не може розраховувати на зовнішні джерела фінансування і вирішує питання підвищення рівня ліквідності за рахунок поповнення власного та квазівласного капіталу. Даний вид реструктуризації передбачає визначення основних напрямів діяльності і ринків підприємства, виявлення слабких сторін у функціональному аспекті і розробку пропозицій по їх усуненню з мінімальними витратами і звільненням ресурсів. Основними антикризовими діями при цьому є:

- уникнення галузі бізнесу із стійким високим показником рівня банкрутства;
- управління грошовими потоками з метою прискорення ліквідності оборотних коштів та зменшення обсягу негативного грошового потоку;
- формування системи збуту продукції;
- визначення перспективних ринків збуту, прибуткових видів продукції і відмова від збиткових видів діяльності;
- підвищення контролю за якістю продукції.

Якщо усувається поточна неплатоспроможність підприємства, то мета здійснення оперативної реструктуризації вважається досягнутою. Основною ознакою цього є перевищення обсягу надходжень грошових коштів над сумою невідкладних фінансових зобов’язань у короткостроковому періоді. Це означає, що загроза банкрутства в поточному періоді ліквідована, але носить, як правило, відкладений характер.

Заходи оперативної реструктуризації можуть здійснюватися і в рамках судової процедури санації на стадії розпорядження майном із наступним укладенням мирової угоди, якщо буде доведена перспективність бізнесу.

Процес становлення підприємства характеризується сформованою ресурсною базою, прорахунки в управлінні якою спричиняють або поглиблюють резонансний розвиток фінансової кризи. Тому її подолання на другому етапі життєвого циклу підприємства доцільно здійснювати в рамках захисної стратегії шляхом внутрішніх перетворень у сфері загального управління, активів, фінансових ресурсів, виробництва та маркетингу.

Реструктуризація активів (операційна реструктуризація) пов'язана зі зміною структури та складу майна підприємства, яка супроводжується адекватними змінами його капіталу. Вона охоплює два основних напрямки концентрації зусиль: зростання операційних надходжень та скорочення поточних витрат.

Перший напрямок мобілізації внутрішньовиробничих санаційних резервів передбачає, насамперед, збільшення виручки від реалізації шляхом активізації збутової політики підприємства. Тип санаційних заходів у цій сфері залежить від конкретного підприємства та обраної ним стратегії маркетингу. Але всі заходи щодо збільшення основного внутрішнього джерела операційних надходжень мають базуватися на системі короткострокових прогнозів обсягів збуту з урахуванням динаміки цін та ємності ринку.

Перетворення виробництва в антикризових умовах спрямовується на внесення змін до організаційної та виробничо-господарської діяльності підприємства з метою підвищення його рентабельності та конкурентоспроможності.

Фінансова реструктуризація здійснюється у сфері управління пасивами підприємства. Даний вид реструктуризації тісно пов'язаний з попередніми. Швидка й успішна операційна реструктуризація, яка призводить до отримання позитивних грошових потоків, знижує потребу у фінансовій реструктуризації. З іншого боку, фінансова реструктуризація може ускладнити виробничу в залежності від обставин. Даний вид реструктуризації передбачає тісну співпрацю підприємства зі своїми кредиторами. Зміна структури пасивів здійснюється шляхом: реструктуризації боргу; інтенсифікація генерування власних внутрішніх

фінансових ресурсів; скорочення обсягу споживання зовнішніх фінансових ресурсів.

Забезпечення узгодженої реалізації заходів реструктуризації вимагає перегляду загальних принципів управління діяльністю підприємства і, зокрема, грошовими потоками та персоналом.

Антикризове управління різко підвищує вимоги до менеджерів всіх рівнів. Вони повинні знати заходи термінового подолання кризових факторів. Основна задача менеджера в кризовій ситуації – не допустити або пом'якшити етап шоку від наступаючої кризи, сприяти скороченню тривалості етапу її подолання, а також прискореній адаптації та стабілізації ситуації.

Важливим є підвищення контролю за рухом вхідних та вихідних грошових потоків. Оскільки на етапі становлення діяльності підприємства використання більших обсягів позикових ресурсів несе підвищений ризик для власників. Але шлях мобілізації внутрішніх резервів дозволяє підприємству не тільки подолати внутрішні причини кризи, а й певною мірою зменшити залежність ефективності санації від залучення зовнішніх фінансових джерел.

У судовому порядку відновлення платоспроможності боржника, що перебуває на стадії становлення діяльності, доцільно здійснити шляхом переходу до процедури санації. При цьому оптимальним варіантом фінансового оздоровлення підприємства буде коригування бізнес-плану його розвитку на основі вище описаних санаційних заходів.

Вирішення антикризових питань на стадії піднесення діяльності підприємства полягає в реалізації його місії. Місія – причина, з приводу якої підприємство функціонує на ринку, і щоб робити це з успіхом, необхідно вірно поставити мету, відповідно до якої розробити стратегію та адекватну тактику для забезпечення адаптації до швидкоплинних умов ринкового середовища. Тому довгостроковий механізм фінансової стабілізації – виключно наступальна стратегія фінансового розвитку, що забезпечує оптимізацію необхідних фінансових параметрів, підпорядковану меті прискорення всього економічного

зростання підприємства та встановлення довгострокової конкурентоспроможності. Він охоплює такі види внутрішніх санаційних заходів:

- організаційно-правові передбачають удосконалення організаційної структури підприємства, зміну організаційно-правової форми бізнесу, підвищення якості менеджменту, звільнення підприємства від непродуктивних виробничих структур, поліпшення виробничих відносин між членам трудового колективу. Санаційні заходи цього виду можна розділити на два класи: санація із зберіганням існуючого юридичного статусу підприємства-боржника; санація із зміною організаційно-правової форми і юридичного статусу санаційного підприємства;

- виробничо-технічні пов'язані з модернізацією та оновленням виробничих фондів, із зменшенням простоїв та збільшенням ритмічності виробництва, скороченням технологічного часу, поліпшенням якості продукції та зниженням її собівартості, оптимізацією асортименту продукції, що випускається;

- фінансово-економічні реалізуються у сфері фінансових відносин з метою активізації процесу мобілізації та використання внутрішніх та зовнішніх фінансових джерел оздоровлення підприємства. Методи фінансової санації направлені на покриття поточних збитків та усунення причин їх виникнення шляхом мобілізації прихованих резервів; відновлення або збереження ліквідності і платоспроможності через скорочення всіх видів заборгованості, поліпшення якісної структури оборотного капіталу; формування фондів фінансових ресурсів, необхідних для проведення санаційних заходів.

- соціальні санаційні заходи пов'язані із заходами по забезпеченню соціальної захищеності працівників підприємства-боржника. У процесі виконання цих заходів повинні бути надані різні соціальні гарантії працівникам, яких було вирішено звільнити у зв'язку з модифікацією або реконструкцією підприємства, повинно бути передбачене створення та фінансування системи перепідготовки кадрів, пошук і пропозиція альтернативних робочих місць, додаткові виплати по безробіттю, надання звільненим працівникам позик, виплат по заробітній платі, вихідної допомоги;



— маркетингові заходи, спрямовані на відновлення та забезпечення довгострокової конкурентоспроможності шляхом вироблення ефективної ринкової політики, що базується на адекватності виробництва потребам ринку. Ці заходи пов'язані з якісними перетвореннями системи управління та її структури: введення нових функцій та відповідних служб відповідно до ринкової необхідності та внутрішньої організації; наповнення новим змістом існуючих.

До зовнішніх джерел фінансування довгострокової реструктуризації відноситься:

1. Погашення боргу підприємства за рахунок коштів бюджету. Такий захід може здійснюватися в рамках досудової санації державних підприємств стратегічно важливих для економіки та безпеки держави. Умови реалізації: забезпечення подальшого розвитку пріоритетних галузей економіки, галузева або міжгалузева переорієнтація діяльності підприємства; здійснення антимонопольних заходів; ініціатива допомоги органів, уповноважених управляти державним майном. Це визначено п. 2. ст. 3. Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”, згідно якого власником майна, засновниками (учасниками) боржника, кредиторами чи іншими особами в межах заходів щодо запобігання банкрутству може бути надана фінансова допомога в розмірі, достатньому для погашення його зобов'язань перед кредиторами, у тому числі, заборгованості щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів) і відновлення платоспроможності (досудова санація). Досудова санація державних підприємств провадиться за рахунок коштів державних підприємств та інших джерел фінансування. Обсяг коштів для проведення досудової санації державних підприємств за рахунок коштів Державного бюджету України щорічно встановлюється законом про Державний бюджет України. Умови проведення досудової санації державних підприємств за рахунок інших джерел фінансування погоджуються з органом, уповноваженим управляти майном боржника, у порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України.

2. Погашення боргу підприємства за рахунок цільових коштів вищестоящої організації. Альтернативою цього виду санації може виступати переоформлення короткострокових кредитів підприємства у довгострокові. В процесі такої форми реструктуризації боргу по довгостроковому кредиту суттєво підвищуються ставки відсотка. Крім того, для здійснення контролю і допомоги підприємству, банк в переліку умов санації може вимагати введення до складу його керівництва свого представника (або уповноваженої особи).

3. Переведення боргу на іншу юридичну особу у разі згоди кредитора. Такою юридичною особою може бути будь-яке підприємство, що здійснює підприємницьку діяльність і побажало взяти участь в санації боржника. При цьому зберігають чинність всі заперечення, засновані на договірних відносинах між кредитором і першим боржником.

4. Випуск облігацій під гарантію санатора. Така форма фінансового забезпечення санації здійснюється, як правило, комерційними банком, який обслуговує підприємство-боржника, або державою.

Аналогічними шляхами доцільно усувати фінансову кризу на підприємстві, яке перебуває в процедурі банкрутства. Відмінність полягає тільки в юридичному оформленні оздоровчих заходів. Розробка плану санації з урахуванням вище викладених санаційних пропозицій в рамках довгострокової реструктуризації при його реалізації на етапі піднесення діяльності підприємства – дієвий спосіб для боржника вийти з процедури банкрутства шляхом відновлення платоспроможності.

В розпорядженні підприємства, що знаходиться на вершині розвитку, мається найширший арсенал попереджуючих та оздоровчих заходів. При цьому найбільш складною задачею є оптимальний вибір антикризової тактики. Її вирішення спрощується при використанні запропонованої системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи. Наші міркування виходять з того, що підприємство, яке знаходиться на піку свого розвитку, має дві основні переваги – це накопичений ресурсний потенціал та наявність часу для його перетворення. Їх ефективне використання можливо забезпечити в рамках наступальної стратегії

шляхом випереджаючої реструктуризації, спрямованої на запобігання банкрутству через посилення ключових позицій та конкурентних переваг підприємства. Мета подібної реструктуризації, при проходженні фінансовою кризою першої-четвертої фаз свого циклу, полягає в адаптації підприємства до нових ринкових умов та попередженні банкрутства. У рамках даної реструктуризації широко використовується управління за слабкими сигналами, що дозволяє визначити можливі загрози та джерела виникнення кризи, розробити сценарії їх розвитку та локалізації за двома варіантами:

- розробка підготовчих планів для недопущення кризових ситуацій та попередні заходи по їх виконанню. До них відносяться, насамперед, створення страхових фондів, стратегічних резервів фінансових та технічних коштів, комплектування групи управління в кризовій ситуації;

- впровадження планів антикризових заходів при виникненні загрози банкрутства.

Обов'язковими пунктами таких планів є:

- постійний моніторинг за зовнішнім та внутрішнім середовищем. При цьому зовнішні загрози зі сторони конкурентів та злочинних елементів найбільш небезпечні і можуть призвести до повного розорення підприємства;

- розробка заходів по зниженню зовнішньої вразливості підприємства. Наприклад, завчасне створення дублюючих організаційних форм управління дозволить оперативно перевести туди вільний капітал та працюючий персонал;

- підвищення гнучкості підприємства забезпечується перетворенням структури управління за передовим досвідом господарювання європейських держав, організацією дочірніх підприємств, філій та представництв. Останні як елемент антикризового управління утворюються з метою реалізації принципу забезпечення стійкості управління у просторі та сприяння диверсифікації діяльності. В такий спосіб досягається розвиток інфраструктури підприємства, розширення виробництва в регіонах з більш дешевою робочою силою, наближення до сировинних баз та споживачів продукції, зміцнення позиції на ринку, скорочення транспортних витрат, залучення додаткового капіталу.

Прикладом ефективної структури управління, особливо в умовах кризи, є дивізійна структура. Вона дозволяє пов'язати стратегію зі специфікою кожного регіону, продукту, споживачів, бізнесу; підвищити продуктивність праці за рахунок передачі відповідальності за прибуток на нижчий рівень; досить швидко адаптуватися до змін зовнішнього середовища [5, с. 127; 46, с. 154].

Диверсифікація – розширення сфери діяльності суб'єкта господарювання в будь-якому напрямку. Диверсифікація може відбуватися на локально-виробничому рівні, галузевому, міжгалузевому, державному, міждержавному як одно- або багатопрофільна. З позиції власників, найбільш оптимальним варіантом досягнення її цілей є мобілізація власних внутрішніх фінансових ресурсів. Але при отриманні додаткових вигід доцільним шляхом є також злиття [1, с. 93-106]. Диверсифікація – потужний фактор подолання кризових явищ за рахунок отримання економічного ефекту, що випереджає розвиток кризи. Вона дозволяє знизити рівні інвестиційного, виробничого та технологічного ризику, залучити додаткові кошти для розвитку об'єднання шляхом збільшення масштабів інвестування.

Диверсифікація діяльності обумовлює необхідність реструктуризації організаційної структури управління, введення інновацій.

Стосовно такого антикризового заходу, як введення інновацій, хочемо зауважити, що від наявності умов для їх розробки та запровадження на підприємстві в значній мірі залежать можливості і строки його виходу із кризової ситуації та стабільного ефективного розвитку у майбутньому. Як свідчить вітчизняний і зарубіжний досвід, найбільшого успіху досягають ті підприємства, на яких створені групи перспективного розвитку, приділяється достатньо уваги всім етапам розробки і впровадження нововведень, налагоджена система ресурсного та організаційно-правового забезпечення співробітників підприємства і сторонніх спеціалістів, які беруть участь у виконанні цих робіт.

Широкий спектр задач антикризового управління визначає складність ефективного їх вирішення підприємством самостійно. Тому доцільним є отримання допомоги зовнішніх консультантів, зайнятих у сфері фінансового

оздоровлення суб'єктів господарювання. Залучення таких спеціалістів не заміщує, а доповнює діяльність менеджерів по кризах, не знімає з останніх відповідальності, але створює передумови для їх успішної роботи.

Санація підприємства-боржника шляхом випереджаючої реструктуризації в судовій процедурі здійснюється у відповідності до положень Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”, а саме ст. 13, 16-20, якими регулюються складання та порядок затвердження плану санації, реалізація окремих антикризових заходів, з особливостями для державних підприємств.

Входження підприємства у стадію спаду життєвої активності супроводжується підвищенням його вразливості для прояву фінансової кризи. Але своєчасне здійснення реорганізаційних заходів, передбачених корпоративною реструктуризацією, дозволить попередити або зупинити розвиток фінансової кризи.

В арсеналі корпоративного механізму фінансової стабілізації знаходяться як захисні заходи, так і інструменти наступальної тактики, направленої на подолання несприятливих тенденцій фінансового розвитку та вихід на межу фінансової рівноваги. У рамках такої реструктуризації виконують: часткову або повну приватизацію; поділ великих підприємств на частини; перетворення юридичної особи; виділення з великих підприємств тих чи інших підрозділів; приєднання до інших чи злиття з іншими, потужнішими підприємствами; передача підприємства-боржника в оренду трудовому колективу; ліквідація збиткових підприємств.

Розглянемо антикризові заходи, які доцільно проводити на стадії спаду активності діяльності підприємства в рамках наступальної стратегії.

Процес приватизації підприємств передбачає більш ефективну їх роботу в результаті зміни власника. У цій формі сануються державні підприємства. Внаслідок приватизації на торгах підприємство продається як цілісний майновий комплекс або розукрупнюється і реалізується за окремими структурними одиницями основних фондів. В Україні приватизаційні процеси регулюються законодавчими актами, основні з яких – Закони України „Про Державну програму

приватизації”, „Про приватизацію майна державних підприємств”, „Про приватизацію невеликих державних підприємств”, „Про приватизацію державного майна”, „Про перелік об’єктів права державної власності, що не підлягають приватизації”.

Перетворенням юридичної особи є зміна її організаційно-правової форми [45, с. 72]. Така форма санації ініціюється засновниками або інвестором, який буде новим власником. Її реалізація дозволяє істотно розширити фінансові можливості підприємства, забезпечити шляхи його виходу з кризи і дати новий імпульс його економічному розвитку. Згідно ст. 108 Цивільного кодексу України (далі ЦКУ) у разі перетворення до нової юридичної особи переходять усе майно, усі права та обов’язки попередньої юридичної особи. Закон може встановлювати певні обмеження щодо зміни організаційно-правової форми юридичних осіб. Так, наприклад, ст. 150 ЦКУ передбачає, що товариство з обмеженою відповідальністю може бути перетворене в акціонерне товариство чи у виробничий кооператив. Ця норма пов’язана із захистом прав власників невеликих часток в товаристві, які не можуть впливати на результати голосування при прийнятті рішення про перетворення.

Злиття підприємств передбачає об’єднання підприємства-боржника з іншим фінансово стійким підприємством, здійснене в рамках антимонопольного законодавства [1, с. 105]. В такий спосіб досягається ефект „синергізму”, який полягає у тому, що зростає сукупна ринкова вартість активів новоствореного суб’єкта господарювання за рахунок появи можливості більш ефективного використання об’єднаного фінансового потенціалу, взаємодоповнення технологій та номенклатури випуску продукції, можливості зниження рівня операційних витрат, економії на вирішенні проблеми освоєння нових ринків збуту. Внаслідок злиття зберігаються робочі місця та виробнича направленість підприємства-боржника, але він втрачає статус юридичної особи.

Поглинання як реструктуризаційна форма санації здійснюється шляхом придбання підприємства-боржника підприємством-санатором. Підприємство-санатор таким чином може придбати цілісний майновий комплекс. Підприємство,

що санується, при поглинанні звичайно втрачає свій самостійний статус, хоча як юридична особа може зберегтися у вигляді дочірнього підприємства.

Характер захисної стратегії мають інструменти корпоративної реструктуризації другого напрямку.

Виділення – це перехід за розподільчим балансом частини майна, прав та обов’язків юридичної особи до однієї або кількох створюваних нових юридичних осіб [45, с. 73]:

- створення обслуговуючих господарств шляхом передачі в комунальну (муніципальну) власність або створення самостійних госпрозрахункових структур – житлово-комунальних кооперативів, відділів робітничого постачання, баз відпочинку, медичних закладів, автотранспортних служб, ремонтно-будівельних служб, дитячих закладів – стосується, насамперед, державних підприємств. В ринкових умовах постала необхідність виділення перерахованих підрозділів, оскільки вони перетворилися на фактор, що обумовлює неконкурентоспроможність продукції державних підприємств, баланси яких, обтяжені соціальною сферою, характеризуються як неліквідні;

- організація малих підприємств – найбільш гнучких організаційних форм управління. Вони мають невисокий рівень постійних витрат, що забезпечує їх маневреність та адаптивність у відповідності до нових умов ринкового середовища. Одночасно малим підприємствам складно конкурувати з корпоративними структурами. Світовий досвід свідчить про необхідність активної державної підтримки розвитку малого підприємництва;

- створення дочірніх підприємств на стадії спаду активності розвитку діяльності підприємства є недоцільним, оскільки пов’язано із значними капіталовкладеннями з тривалим терміном окупності.

Альтернативним варіантом скорочення бізнесу виступає продаж частини акцій – виділення частини власного капіталу (материнська компанія пропонує до відкритого продажу частину акцій однієї із своїх дочірніх фірм з утриманням більшості голосів). Цей захід є найменш радикальним. При його реалізації власники ризикують, щонайбільше, неотриманням очікуваних вигод.

Поділ або горизонтальна реструктуризація – це виділення сестринських компаній шляхом створення підприємств, що спеціалізуються у визначених сферах діяльності. Отже цей інструмент санації може бути використаний для підприємств з широкопрофільною господарською діяльністю. Підприємства, що виокремлені в процесі поділу, отримують статус нової юридичної особи, а майнові права і обов’язки переходять до кожного з них на основі розподільного балансу.

Санація суб’єкта господарювання шляхом передачі його в оренду трудовому колективу характерна для державних підприємств. Основна умова її здійснення – прийняття на себе трудовим колективом орендарів виконання зобов’язань підприємства-божника.

Ліквідація збиткових підприємств, що входять до складу концернів, проводиться шляхом їх продажу на ринкових умовах новим власникам або шляхом продажу контрольного пакету акцій. В Україні продаж підприємств здійснюється через аукціонні торги. Досягнення санаційної мети передбачається з переходом права власності до нового більш ефективного інвестора-власника.

Економічний зміст заходів корпоративної реструктуризації не залежить від фази фінансової кризи на підприємстві, але нею визначається правове поле їх реалізації. Корпоративна реструктуризація здійснюється за рішенням його учасників або органу юридичної особи уповноваженого на це установчими документами в рамках досудової санації відповідно до положень ст. 106-109 ЦКУ.

Аналогічні дії для підприємства в процедурі банкрутства на стадії розпорядження майном обмежуються п. 11-13 ст. 13 Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”. При введенні судової процедури санації реалізація заходів корпоративної реструктуризації здійснюється на основі вищевказаних статей ЦКУ та ст. 16-20 Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”, положення яких визначають питання розробки та порядку затвердження плану санації, а також особливості продажу майна державних та недержавних підприємств.



Подолання фінансової кризи, що розвивається на стадії стрімкого спаду діяльності підприємства, потребує якісно глибинних та кількісно масштабних змін в стратегії, виробничих процесах, структурі управління та культурі взаємовідносин. Для революційної реструктуризації характерним є радикальне переосмислення, перепроєктування підприємства та виробничо-господарських процесів, глибокі та всеохоплюючі зміни, мислення дискретними категоріями (наприклад, розрив з існуючими структурами), залучення до участі переконаних прибічників змін, мобілізація ресурсів для рішучого усунення небезпечних тенденцій.

Як правило, для початку спаду активності розвитку діяльності підприємства характерним є накопичений ресурсний потенціал, який можна дієво використовувати при умові його збереження, тобто максимальної захищеності від втрат. В такий спосіб можлива реалізація „переходу” підприємства на якісно новий рівень як противаги бездіяльного очікування логічного завершення – ліквідації. В свою чергу, послаблення внутрішніх та зовнішніх факторів господарювання провокує підвищення швидкості розвитку фінансової кризи. У зв'язку з цим, санаційна програма має передбачати застосування рішучих та активних засобів при дотриманні суворого режиму економії. Подолання кризи досягається на основі поєднання заходів наступальної та захисної антикризової стратегії. Раціональність такого підходу виявляється у можливості фінансово-економічного оздоровлення підприємства шляхом забезпечення антикризового захисту активними діями.

Радикальним шляхом відновлення втраченої платоспроможності є реструктуризація власності. Шляхом перерозподілу корпоративних прав здійснюється перехід підприємства-боржника до ефективних власників. Реорганізація засновницьких відносин втілюється в концентрації вагової частки акцій підприємства в руках великих акціонерів та супроводжується зміною керівництва, формуванням принципово нової стратегічної політики розвитку. Менталітет „старих” керівників не дозволяє їм адекватно і оперативно реагувати на ринкові ситуації, що змінюються. У результаті вони поступово втрачають

контроль за ходом подій, що є впливовим фактором розвитку кризи. В умовах кризової ситуації менеджер повинен: володіти вмінням оперативно налагоджувати роботу окремих груп та спеціалістів для виконання поставлених задач; приймати ризиковані та нестандартні рішення у випадку відхилення розвитку ситуації від запланованого або очікуваного стану; координувати дії всіх учасників; постійно контролювати хід виконання антикризових заходів та їх результати. Головні задачі менеджерів в умовах кризи: збереження кадрового потенціалу, контролю над діяльністю підприємства, недопущення паніки серед працівників.

Для підприємства на стадії стрімкого спаду діяльності часом характерною є розширена управлінська структура, яка при низькій продуктивності праці сприяє виникненню конфліктів. Тому в період кризи доцільно скорочувати цілі рівні апарату управління, а не окремих виконавців та організовувати керівництво напряму. Такий захисний захід дозволить зменшити поточні витрати, скоротити комунікаційні зворотні зв'язки та прискорити дієвість рішень.

В умовах глибокої кризи серед інструментів революційної реструктуризації особливого значення набуває оптимізація (реінжиніринг) процесів. За визначенням М. Хаммера та Дж. Чампі, „реінжиніринг – це фундаментальне переосмислення та радикальне перепроєктування ділових процесів, щоб різко підвищити вирішальні показники діяльності компанії, такі як вартість, якість обслуговування, темпи” [44, с. 59].

Ефективним засобом є реструктуризація на основі бізнес-одиниць. Це може бути утворення сестринських підприємств або виділення з материнської компанії малих підприємств. Розукрупнення підприємства дозволяє власникам зберегти максимум напрацьованого ресурсного потенціалу.

Скорочення бізнесу шляхом дезінвестування – поповнення фінансового потоку за рахунок продажу частини майна компанії або акцій. Ключовий аспект такого рішення полягає у перевищенні вигоди, отриманої в результаті розпродажу, над вигодою від продовження діяльності. Такий захід дає можливість

суб'єкту господарювання уникнути втрат, які є неодмінним наслідком розвитку фінансової кризи.

При виникненні фінансової кризи на стадії стрімкого спаду діяльності підприємства самим власникам доцільно ініціювати порушення провадження у справі про банкрутство та введення судової процедури санації (ст. 53 Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”). Дочекавшись заяви від кредиторів, власники будуть пасивними спостерігачами розвитку справи, яка може закінчитися ліквідацією підприємства.

В запропонованій нами системі раннього виявлення та подолання фінансової кризи ліквідація підприємства розглядається як один з варіантів реалізації захисної тактики та як примусово введена судом процедура. В обох випадках вона здійснюється у відповідності до законодавства України. Згідно п. 3 ст. 110 ЦКУ, якщо вартість майна юридичної особи є недостатньою для задоволення вимог кредиторів, юридична особа ліквідується в порядку, встановленому Законом України про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом [44, с. 73]. Ліквідація підприємства в процедурі банкрутства здійснюється на підставі ухвали Господарського суду у відповідності до розділу III «Ліквідаційна процедура» Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом” [29].

Кожен випадок неспроможності підприємства є унікальним. Оздоровлення фінансового стану підприємства як частина системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи передбачає цільовий вибір найбільш ефективних стратегій і тактик, необхідних для кожного конкретного підприємства. Його вихід із зони фінансової неспроможності як в рамках досудової санації, так і арбітражного процесу доцільно реалізовувати шляхом реструктуризації, застосування заходів якої визначається фазою розвитку кризи та етапом життєвого циклу підприємства. За рахунок того, що той чи інший вид реструктуризації являє собою комплекс антикризових інструментів, його впровадження на проблемному чи нормально функціонуючому підприємстві завжди результативніше, ніж відокремлені заходи.

Перспективи наукових досліджень в контексті проблеми санації вітчизняних підприємств ми бачимо в удосконаленні системи контролю та виявлення ознак кризової ситуації для забезпечення ефективності профілактики фінансової кризи, а також в осучасненні форм та бази заходів реструктуризації з метою підтримання адекватності санаційних інструментів новим кризовим умовам. Особливої уваги потребує розвиток економіко-правової бази проведення досудової санації як самостійного та обов'язкового процесу в діяльності підприємств.

### 3.3. Впровадження системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи на підприємстві

Практична реалізація системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи здійснюється через механізм її впровадження на підприємстві. Його основним призначенням є забезпечення оперативного включення в загальний цикл управління системи для вирішення проблеми передбачення кризової ситуації та пошуку оптимального варіанта виходу з неї.

Механізм впровадження системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи має організаційну та функціональну складову. Перша пов'язана із визначенням місця системи в загальній структурі управління, безпосередніх виконавців та розподілом функцій між ними.

Адаптація системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи на підприємстві не вимагає структурної перебудови його управління. При наявності налагодженого контролінгу вона може реалізовувати контроль за кризовими процесами як одну з його функцій. В цілому для впровадження на підприємстві системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи необхідно створити робочу групу спеціалістів по формуванню антикризової програми. Оптимальним її складом є поєднання власних кадрів, що мають категоріальне розуміння специфіки роботи підприємства в регіональній та галузевій інфраструктурі, функціональних особливостях управління фінансами, персоналом, технологіями,

інформаційними потоками тощо, зі спеціалістами, залученими зі сторони, які мають профільну санаційну кваліфікацію та володіють методологією ефективного вирішення проблем в умовах кризи та невизначеності. Найбільш прийнятним статусом такої групи, на нашу думку, є постійно діючий консультаційний орган при апараті управління суб'єкта господарювання. Обов'язковими критеріями відбору спеціалістів антикризового управління мають бути: досвід практичної діяльності, характер освіти та соціально-психологічний стиль управління.

У кількісно-професійному складі консультаційного органу доцільним є поєднання досвіду фінансиста, який здійснюватиме збір та обробку інформації, двох спеціалістів з маркетингових та виробничих питань та одного фахівця з проблем антикризового управління, які братимуть участь у виробленні антикризової програми. За необхідності та наявних можливостей підприємства склад консультаційного органу може бути розширений. З одного боку, це підвищить витрати на оплату праці залучених до роботи працівників та спеціалістів, але з іншого – забезпечить вищу об'єктивність вироблених рішень.

Загальна послідовність реалізації системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи має охоплювати всі її функціональні етапи (див. рис. 1.9). Підпорядковуючи механізм впровадження системи на підприємстві вирішенню її задач, виділимо п'ять функціональних блоків роботи: три аналітичні (II, III, V) і два логічно-практичні (I та IV) (рис. 3.5).

Перший блок запропонованої структурно-логічної схеми функціонування системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи передбачає збір інформації для проведення комплексної діагностики фінансової кризи. За досліджуваній період у визначеному інтервалі (поквартально або по півріччям, або по роках) збираються форми бухгалтерської і статистичної звітності, а саме: баланс (форма №1), звіт про фінансові результати (форма №2), звіт про фінансові результати і дебіторську та кредиторську заборгованість (форма №1-Б), звіт про основні показники діяльності підприємства (форма №1-підприємництво), а також аналітичні дані щодо залежалих товарно-матеріальних цінностей, суми і терміну непогашення кредиторської заборгованості.



Рис. 3.5. Загальна структурно-логічна схема функціонування системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи на підприємстві

У другому блоці визначається доцільність проведення антикризових заходів шляхом:

1) Прогнозування банкрутства підприємства на основі виведених економіко-математичних моделей 2.1–2.5 щодо визначення коефіцієнта автономії. За його величиною здійснюється вибір між двома альтернативами – відсутність чи наявність банкрутства – для уточнення мети діяльності підприємства – стале економічне зростання чи виживання. У випадку несприятливого прогнозу система раннього виявлення та подолання фінансової кризи відіграє роль інструмента антикризового управління, призначеного для вироблення санаційної програми. В умовах відсутності загрози банкрутства система використовується як профілактичний засіб з метою попередження кризових процесів.

2) Діагностики фінансової кризи, а саме кількісної та якісної характеристики її параметрів. Перша з них передбачає постійне відстеження кризових проявів, що дозволяє своєчасно ідентифікувати ранні прояви кризових процесів чи їх поглиблення. Такий моніторинг проводиться на підставі розробленої для кожного з видів фінансової кризи системи критеріїв оцінки глибини їх розвитку, викладеної в додатках Б–Д.

Для кількісної оцінки кожного окремого виду фінансової кризи оформлюється таблиця в розрізі послідовно взятих періодів (кварталів, років), у формі, наведеної у додатку Ж. У графі „відмітка” проставляється знак „+”, якщо розраховане значення показника задовольняє умові, якщо ні, тоді „–”. Вважаються пройденими всі стадії, які передують встановленій стадії. В такий спосіб формується база для якісної оцінки фінансової кризи.

Якісна параметрична характеристика фінансової кризи передбачає визначення глибини та швидкості її розвитку.

Ідентифікація глибини розвитку чи етапу локалізації фінансової кризи (стадії та фази) проводиться на підставі узагальнення висновків щодо глибини окремих видів кризових процесів з використанням таблиць 3.1 і 3.2. Результати оформлюються в таблиці за формою, наведеною у додатку 3. В кожній клітинці на

перетині періоду та форми кризи записується її стадія. Якщо розвиток певної форми кризи не розпочався проставляється знак „Х”.

Нагадаємо, що досягнутий кризою рівень глибини характеризується виконанням всіх п'яти умов, визначених для її оцінки. Трансформація кризового процесу продовжується на розвинутій глибині, за якою слідує започаткований рівень кризового процесу. Зауважимо, що по окремо взятому критерію виконаними вважаються всі умови, які передують сформованій стадії у досліджуваному періоді. Отже, якщо критерій знаходиться на стадії розгортання, то вважається, що попередню стадію він вже пройшов.

Оцінка швидкості проходження фінансової кризи здійснюється графічним способом, як показано на рисунку 3.3: на вісі абсцис позначаються фази фінансової кризи, по вісі ординат – період.

Третій блок передбачає формування антикризової програми шляхом:

- 1) вибору санаційної стратегії в залежності від етапу життєвого циклу підприємства (див. табл. 3.3);
- 2) визначення тактики поведінки підприємства у кризовому становищі за двома характеристиками: глибиною фінансової кризи та обраним видом санаційної стратегії (див. табл. 3.3);
- 3) формування індивідуального каталогу оздоровчих заходів залежно від обраної тактики з урахуванням першопричин виникнення кризи. Для цього необхідно, по-перше, виявити кризові чинники. Оцінка взаємозв'язків факторів і зон їх ураження проводиться з використанням переліку типових причинно-наслідкових зв'язків розвитку фінансової кризи, викладених у таблиці 1.1. Він може бути розширений або звужений в умовах певної кризової ситуації на підприємстві. По-друге, з використанням додатку Е, сформуванати набір адекватних заходів щодо подолання фінансової кризи.

Четвертий блок – це впровадження виробленої антикризової програми. Він носить переважно управлінський характер і здійснюється шляхом прийняття управлінських рішень щодо усунення (попередження) фінансової кризи на підприємстві. Для цього групою спеціалістів, що підготувала антикризові заходи,



визначаються виконавці з дотриманням принципу відповідності їх кваліфікації рівню складності та компетентності поставлених перед ними завдань; передбачаються джерела забезпечення останніх необхідними і достатніми ресурсами для їх реалізації.

До п'ятого блоку механізму впровадження системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи на підприємстві входить:

- перевірка ефективності реалізації антикризових заходів через повернення до кількісної параметричної характеристики фінансової кризи в другому блоці з метою визначення стадій окремих кризових процесів та характеристики загального перебігу фінансової кризи;

- перевірка дієвості функціонування системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи на підприємстві через повторне прогнозування банкрутства, яке передбачене у другому блоці (див. рис. 3.5). За несприятливого прогнозу підприємство потребуватиме оновлення або коригування антикризової програми з урахуванням нововиявлених обставин. У разі позитивного висновку щодо фінансового стану підприємства на перспективу, впровадження системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи рекомендується як профілактичний засіб.

За змістом, механізм впровадження системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи є комплексом організаційних, інформаційних, методичних та управлінських процедур, призначених для розробки дієвої антикризової програми, що відповідає інтересам як самого підприємства, так і безпосереднього оточення. Слід підкреслити тісний взаємозв'язок між блоками механізму впровадження системи: кожен наступний є логічним продовженням в дослідженнях попереднього. В результаті досягається найбільш цілісне вивчення кризової ситуації та особливостей реагування на неї. Гнучкість системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи доводить високий рівень її адаптивності, а циклічний характер робить процес її функціонування мобільним і безперервним.

### 3.4. Застосування системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи при розробці бізнес-плану ВАТ «Лтава»

Основними видами діяльності ВАТ „Лтава” є розробка, виробництво виробів радіоелектронної техніки, радіоелементів загального і спеціального призначення, контактних пристроїв для мікросхемотехніки, спеціального технологічного устаткування, контрольної і спеціальної апаратури. Ринок збуту товарної продукції товариства поширюється на Україну, країни СНД та Балтії. Розвиток галузі характеризується високим рівнем конкурентоспроможності, значними капіталовкладеннями в основне виробництво та незначним рівнем його прибутковості. Крім того, до кризових факторів, що мають вплив на фінансово-господарську діяльність ВАТ „Лтава”, слід віднести нестабільність законодавства в цілому і податкового, зокрема, наявність суперечностей у великій кількості законодавчих актів, які регламентують діяльність підприємства, низьку платоспроможність споживачів, міжнародну конкуренцію, відсутність ефективної системи контролінгу затрат, можливість виникнення форс-мажорних обставин.

Впровадження системи раннього виявлення та подолання фінансової кризи на ВАТ „Лтава” реалізовано при складанні бізнес-плану на 2005 р. з метою отримання характеристики фінансового стану підприємства на предмет наявності та розвитку кризових явищ.

Прогнозування ймовірності банкрутства ВАТ „Лтава” проведено за моделлю 2.1 визначення фінансової автономії виробничих підприємств. Результати прогнозу показали відсутність у найближчому майбутньому загрози банкрутства. Передбачувана частка власного капіталу в загальній сумі джерел формування майна (76,55%), перевищувала нормативну величину (50%), але була меншою від фактичного значення показника на кінець 2004 р. (96,25%).

Зважаючи на етап піднесення виробничо-господарської діяльності, товариство реалізовувало стратегічну мету – стабільне економічне зростання. Очікуване зниження рівня фінансової незалежності обумовлювалось проявом ранніх ознак фінансової кризи, виявлення яких дозволила здійснити

запропонована нами система (додатки Ж та З). Тип фінансового стану товариства у 2004 р. характеризувався як посткризовий на етапі відновлення фінансової рівноваги, а розвиток фінансової кризи перебував на стадії усунення банкрутства. Одночасно виявлено ряд негативних явищ, притаманних різним видам фінансової кризи: нераціональна структура майна, перевищення темпу росту виробництва продукції над темпом росту обсягу її реалізації при подовженні виробничого циклу, зростання тривалості фінансового циклу, зниження абсолютного та відносного рівня рентабельності, зменшення реінвестицій власних внутрішніх фінансових ресурсів в основний капітал. Це призвело до розвитку ранніх ознак фінансової кризи та започаткування стадії зародження банкрутства.

Бізнес-планом було передбачено заходи по запобіганню розвитку кризових процесів, згідно яких у 2005 р. підприємство працювало на виконання задач довгострокової реструктуризації. Основні з них є: модифікація механізму управління виробничими процесами з поглибленою орієнтацією на потреби ринку; модернізація виробництва шляхом залучення новітніх технологічних та інноваційних систем управління якості продукції; придбання нових та поліпшення існуючих основних засобів виробництва з метою зниження собівартості, енергоємності продукції та відсотку браку на всіх етапах виробництва; розробка і впровадження ефективної системи контролінгу за потоками фінансових ресурсів; ринкова і виробнича диверсифікація; фінансування за рахунок акціонерного капіталу; усунення загрози неліквідності майна підприємства шляхом проведення інвентаризації всіх активів з наступною розробкою шляхів підвищення ефективності управління кожною їх групою; удосконалення управління кадрами шляхом внесення раціональних змін у розроблену соціальну стратегію розвитку підприємства та забезпечення розвитку стимулюючих факторів підвищення якості праці. Реалізація у 2005 р. вищевказаних заходів дозволила подолати фінансову кризу на етапі її зародження. Крім того, прибутковість одної акції у порівнянні з 2004 р. зросла на 2,4%. Це доводить, що система раннього виявлення та подолання фінансової кризи орієнтована на захист інтересів власників, оскільки її впровадження сприяє підвищенню вартості бізнесу.

## ВИКОРИСТАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Аистова М.Д. Реструктуризация предприятий: вопросы управления стратегии, координация структурных параметров, снижение сопротивления преобразованиям. – М.: Альпина Паблишер, 2002. – 287 с.
2. Антикризисный менеджмент / Под ред. проф. А.Г. Грязновой – М.: Изд-во ЭКМОС, 1999. – 368 с.
3. Антикризисное управление: от банкротства – к финансовому оздоровлению / Под ред. Г.П. Иванова.- М.: Закон и право, ЮНИТИ, 1995. – 420 с.
4. Антикризисное управление: теория, практика, инфраструктура: Учеб.-практич. пособие / Отв. ред. Г.А. Александров. – М.: Изд-во БЕК, 2002. – 544 с.
5. Антикризисное управление: Учебник / Под ред. Э.М. Короткова. – М.: ИНФРА-М, 2002. – 432 с.
6. Антикризисное управление: Учеб. пособ. для технических вузов / В.Г. Крыжановский, В.И. Лапенков, В.И. Лютер и др.; Под ред. Э.С. Минаева и В.П. Панагушина. – М.: Изд-во «ПРИОР», 1998. – 432с.
7. Банкрутство і санація підприємства: теорія і практика кризового управління / Т.С. Клебанова, О.М. Бондар та ін.; Під ред. О.В. Мозенкова. – Х.: ВД „ІНЖЕК”, 2003. – 272 с.
8. Белых Л.П., Федотова М.А. Реструктуризация предприятия: Учеб. пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 399 с.
9. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – К.: Ника-Центр, 2000. – 528 с.
10. Бно-Айриян М. Прозрение банкротов // Бізнес. – 2005. – №33. – С. 72-75.
11. Богданов А.А. Тектология. Общая организационная наука. – М.: Экономика, 1989. – 315 с.
12. Брігхем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту: Пер. з англ. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.
13. Варгіч С.С. Механізм банкрутства діє // Цінні папери України. – 2002. – №12. – С. 18-19.

14. Варгіч С.С. Реформування власності в Україні через банкрутство // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2000. – №3. – С. 74-76.
15. Господарський кодекс України // Все про бухгалтерський облік. – 2003. – №85. – С. 3-96.
16. Грушевський М.С. Історія України – Руси: В 4 т. – К.: Наукова думка, 1992. – Т.3. – 345 с.
17. Законодавство України про банкрутство та судова практика / Упоряд. Б.М. Поляков. – К.: Концерн «Видавничий Дім «Ін Юрс», 2003. – 664 с.
18. История экономических учений: Учебн. пособие / А.Н. Тур, Е.Е. Лебедько и др.; Под ред. Г.А. Шмарловской. – Мн.: ООО «Новое знание», 2000. – 340 с.
19. Кірейцев Г.Г., Виговська Н.Г., Петрук О.М. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. – Житомир: ЖІТІ, 2001. – 432 с.
20. Кондратьев Н.Д. Проблемы экономической динамики. – М.: Экономика, 1989. – 523 с.
21. Краснодемська З. Банкрутство з перспективою // Урядовий кур'єр. – 2005. – №146. – С. 11.
22. Лігоненко Л.О. Антикризове управління підприємством: теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій. – К.: Київський національний торгово-економічний університет, 2001. – 580 с.
23. Маркс К. Капитал. – М., 1988. – Т.1: Критика политической экономии. – 517 с.
24. Мескон М., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента. – М.: Дело, 1998. – 720 с.
25. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства: Затв. наказом Міністерства економіки України від 19.01.2006р. № 14 // Податки та бухгалтерський облік. – 2006. – 15 лютого. – С. 4-19.
26. Осипов Ю.М. Теория хозяйства. Ученик: В 3-х т. – М.: Экономика, 1998. – Т.3. – 218 с.

27. Пернарівський О.В. Моделі прогнозування неплатоспроможності підприємств та проблеми їхнього використання в Україні // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – №4. – С. 24-27.
28. Петленко Ю.С. Механізм банкрутства підприємств // Фінанси України. – 1998. – №2. – С. 67-72.
29. Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом: Закон України від 30.06.1999 р. N 784-XIV // Все про бухгалтерський облік. – 1999. – №119. – С. 2-28.
30. Про господарські товариства: Закон України від 19.09.1991р. №1576-XII // Все про бухгалтерський облік. – 1999. – №29. – С. 18-29.
31. Про підприємництво: Закон України від 07.02.1991р. №698-XII // Все про бухгалтерський облік. – 2000. – №109. – С. 4-8.
32. Родионова Н.В. Антикризисный менеджмент: Учеб. пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 223 с.
33. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учебник. – М.: ИНФРА-М, 2002. – 336 с.
34. Словарь иностранных слов. – 18-е изд. – М.: Рус. яз., 1989. – 624 с.
35. Тарасенко А. Банкротство – не трагедия, а средство оздоровления предприятий // Діловий вісник. – 1999. – №4. – с.10-11.
36. Теория и практика антикризисного управления / Под ред. С.Г. Беяева и В.И. Кошкина – М.: ЮНИТИ, 1996. – 469 с.
37. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
38. Терещенко О.О. Фінансова санація та банкрутство підприємств: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2000. – 412 с.
39. Том Н.И. Управление изменениями // Проблемы теории и практики управления. – 1998. – №1. – С. 69-77.
40. Туган-Барановський М.І. Політична економія – К.: Інститут економіки Академії наук України, 1994. – 263 с.

41. Уолш К. Ключові фінансові показники. Аналіз та управління розвитком підприємства: Пер. з англ. – К.: Все увито; Наукова думка, 2001. – 367 с.
42. Фінансовий менеджмент: Підручник / А.М. Поддєрьогін, М.Д. Білик, Л.Д. Буряк та ін.; Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – 536 с.
43. Финансово-кредитный словарь: В 2 т. – М.: Финансы и статистика, 1989. – Т.1. – 257 с.
44. Хаммер М., Чампи Дж. Реинжиниринг бизнеса. – М.: Альпина Паблишер, 1997. – 245 с.
45. Цивільний кодекс України: Коментар. – Х.: ТОВ „Одіссей”, 2003. – 856 с.
46. Чернявский А.Д. Антикризисное управление: Учеб. пособие. – К.: МАУП, 2000. – 208 с.
47. Чернявский А.Д. Классификация и цикличность кризисных явлений и ситуаций // Персонал. – 1998. – №6. – С. 14-18.
48. Швиданенко Г.О., Олексик О.І. Сучасна технологія діагностики фінансово-економічної діяльності підприємства. – К.: КНЕУ, 2002. – 192 с.
49. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Финансы предприятий. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 343 с.
50. Юхименко П.І., Леоненко П.М. Історія економічних учень: Навч. посіб. – 2-ге вид. – К.: Знання-Прес, 2001. – 514 с.

**Додаток А**  
**Зарубіжні моделі прогнозування ймовірності банкрутства підприємства**

Назва моделі	Формула розрахунку	Складові формули	Інтерпретація результату
А	Б	В	Г
Двофакторна модель Е. Альтмана	$Z = -0,3877 - 1,0736 \times K_{\text{п}} + 0,0579 \times K_{\text{к}}$	$K_{\text{п}}$ – відношення суми оборотних коштів до суми поточних зобов'язань (коефіцієнт покриття); $K_{\text{к}}$ – відношення суми всіх зобов'язань до сукупного капіталу (коефіцієнт концентрації позикового капіталу).	Якщо „ $Z$ ”=0, то ймовірність банкрутства становить 50%. Від'ємні значення свідчать про зменшення ймовірності банкрутства. Якщо „ $Z$ ”>0, то ймовірність банкрутства перевищує 50% і підвищується зі збільшенням „ $Z$ ”.
П'ятифакторна модель Е. Альтмана (1966 р.)	$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 0,99 \times X_5$	$X_1$ – відношення робочого капіталу до суми активів (коефіцієнт мобільності активів); $X_2$ – відношення нерозподіленого прибутку до суми активів (термін діяльності фірми і сукупна прибутковість); $X_3$ – відношення прибутку до виплати процентів і податків до суми активів (прибутковість майна); $X_4$ – відношення власного капіталу до заборгованості (фінансова структура); $X_5$ – відношення виручки від реалізації до суми активів (оборотність активів).	Ймовірність банкрутства при значенні „ $Z$ ”: до 1,8 - дуже висока, від 1,81 до 2,7 - висока, від 2,8 до 2,9 - можлива, понад 3,0 - дуже низька.
П'ятифакторна модель Е. Альтмана (1983 р.)	$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,995 \times X_5$	Ті ж самі показники з попередньої моделі	Якщо розраховане значення „ $Z$ ” менше 1,23, то підприємству у найближчі два-три роки загрожує банкрутство. Якщо розраховане значення „ $Z$ ” більше 1,23, то підприємство має стійкий фінансовий стан.
Модель Романа Ліса	$Z = 0,063 \times X_1 + 0,092 \times X_2 + 0,057 \times X_3 + 0,001 \times X_4$	$X_1$ – відношення обігового капіталу до суми активів (оборотність активів); $X_2$ – відношення операційного прибутку до суми активів (поточна рентабельність активів); $X_3$ – відношення нерозподіленого прибутку до суми активів (рентабельність активів); $X_4$ – відношення власного капіталу до позикового капіталу (структура капіталу).	Граничне значення „ $Z$ ” дорівнює 0,037, нижче якого виникає висока загроза банкрутства підприємства



## Продовження додатку А

А	Б	В	Г
<p>Модель Таффлера і Тішоу</p>	$Z = 0,53 \times X_1 + 0,13 \times X_2 + 0,18 \times X_3 + 0,16 \times X_4$	<p><math>X_1</math> – відношення операційного прибутку до короткострокових зобов'язань (поточна рентабельність короткострокових зобов'язань);  <math>X_2</math> – відношення оборотних активів до суми всіх зобов'язань (покриття оборотними коштами всіх зобов'язань);  <math>X_3</math> – відношення короткострокових зобов'язань до суми активів (частка короткострокової заборгованості у валюті балансу);  <math>X_4</math> – відношення виручки від реалізації до суми активів (оборотність активів).</p>	<p>Якщо величина „Z” більша 0,3, то у підприємства непогані довгострокові перспективи, якщо знаходиться в межах 0,2-0,3 – банкрутство можливе, а якщо менше 0,2, то банкрутство більш ніж ймовірне.</p>
<p>Модель Спрінгейта</p>	$Z = 1,03 \times A + 3,07 \times B + 0,66 \times C + 0,4 \times D$	<p>A – відношення робочого капіталу до загальної вартості активів (коефіцієнт мобільності активів);  B – відношення прибутку до сплати податків та відсотків до загальної вартості активів (рентабельність активів);  C – відношення прибутку до сплати податків до короткострокової заборгованості (рентабельність короткострокового позикового капіталу);  D – відношення обсягу продажу до загальної вартості активів (оборотність активів).</p>	<p>Якщо <math>Z &lt; 0,862</math>, то підприємство є потенційним банкрутом.</p>
<p>Універсальна дискримінантна функція</p>	$Z = 1,5 \times X_1 + 0,08 \times X_2 + 10 \times X_3 + 5 \times X_4 + 0,3 \times X_5 + 0,1 \times X_6$	<p><math>X_1</math> – відношення чистого грошового потоку до зобов'язань <math>X_2</math> – відношення валюти балансу до зобов'язань (структура капіталу);  <math>X_3</math> – відношення прибутку до валюти балансу (рентабельність активів);  <math>X_4</math> – відношення прибутку до виручки від реалізації (рентабельність виручки);  <math>X_5</math> – відношення виробничих запасів до виручки від реалізації (коефіцієнт закріплення виробничих запасів);  <math>X_6</math> – відношення виручки від реалізації до валюти балансу (оборотність сукупного капіталу).</p>	<p>Якщо „Z” &gt; 2, то підприємство є фінансово стійким. Якщо <math>1 &lt; „Z” &lt; 2</math>, то у підприємства порушено фінансову рівновагу. Якщо <math>0 &lt; „Z” &lt; 1</math>, то підприємству загрожує банкрутство. Якщо „Z” &lt; 0, підприємство є напівбанкрутом.</p>

## Продовження додатку А

А	Б	В	Г
Факторна модель діагностики банкрутства (Савицька Г.В.)	$Z = 0,111 \times X_1 + 13,239 \times X_2 + 1,676 \times X_3 + 0,515 \times X_4 + 3,80 \times X_5$	$X_1$ – питома вага власного оборотного капіталу у формуванні оборотних активів; $X_2$ – співвідношення оборотного та основного капіталу; $X_3$ – коефіцієнт оборотності сукупного капіталу; $X_4$ – рентабельність активів; $X_5$ – коефіцієнт фінансової незалежності	Якщо величина „Z” більша 8, то ймовірність настання банкрутства дуже низька. При значенні „Z” менше 8 ймовірність банкрутства існує з ймовірністю: від 8 до 5 – невеликою; від 5 до 3 – середньою; нижче 1 – стовідсотковою.
Рейтингове число Сайфуліна Р.С. та Кадикова Г.Г. для експрес-оцінки фінансового стану підприємства	$R = 2 \times K_3 + 0,1 \times K_{ПЛ} + 0,08 \times K_1 + 0,45 \times K_M + K_{ПР}$	$K_3$ – коефіцієнт забезпеченості власними коштами ( $K_3 \geq 0,1$ ); $K_{ПЛ}$ – коефіцієнт поточної ліквідності ( $K_{ПЛ} \geq 2$ ); $K_1$ – інтенсивність обороту авансованого капіталу, яка характеризує обсяг реалізованої продукції, що припадає на 1 грн. коштів, вкладених у діяльність підприємства ( $K_1 \geq 2,5$ ); $K_M$ – коефіцієнт менеджмента, характеризується відношенням прибутку від реалізації до величини виручки від реалізації ( $K_M \geq (n - 1)/r$ , де $r$ – облікова ставка Національного банку); $K_{ПР}$ – рентабельність власного капіталу ( $K_{ПР} \geq 0,2$ ).	При повній відповідності значень фінансових коефіцієнтів мінімальним нормативним рівням рейтингове число дорівнює 1. Фінансовий стан підприємств з рейтинговим числом менше 1 характеризується як незадовільний.
Показник діагностики платоспроможності Конона і Гольдера	$Z = -0,16 \times K_1 - 0,22 \times K_2 + 0,87 \times K_3 + 0,10 \times K_4 - 0,24 \times K_5$	$K_1$ – відношення суми дебіторської заборгованості та грошових коштів до валюти балансу; $K_2$ – відношення постійного капіталу до валюти балансу; $K_3$ – відношення фінансових витрат до виручки від реалізації; $K_4$ – відношення витрат на персонал та доданої вартості; $K_5$ – відношення валового прибутку до позикового капіталу.	Шкала оцінювання: Значення „Z”      Ймовірність затримки платежів +0,210              100 +0,180              90 +0,002              80 -0,026              70 -0,068              50 -0,087              40 -0,107              30 -0,131              20 -0,164              10

## Продовження додатку А

А	Б	В	Г
Комплексний коефіцієнт банкрутства Зайцевої О.П.	$K_{\text{компл.}} = 0,25 \times K_{\text{ЗБ}} + 0,1 \times K_{\text{К/Д}} + 0,2 \times K_{\text{С}} + 0,25 \times K_{\text{ЗБР}} + 0,1 \times K_{\text{Р}} + 0,1 \times K_{\text{З}}$	$K_{\text{ЗБ}}$ – відношення чистого прибутку (збитку) до власного капіталу (коефіцієнт рентабельності (збитковості) підприємств; $K_{\text{К/Д}}$ – коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості; $K_{\text{С}}$ – коефіцієнт співвідношення поточних зобов'язань та найбільш ліквідних активів; $K_{\text{ЗБР}}$ – відношення чистого прибутку (збитку) до обсягу реалізації продукції; $K_{\text{Р}}$ – відношення позикового капіталу до власного капіталу; $K_{\text{З}}$ – коефіцієнт завантаження активів.	Фактичний комплексний коефіцієнт банкрутства слід порівняти з нормативним, що розрахований на основі мінімальних значень показників, які рекомендуються автором: $K_{\text{ЗБ}}=0$ ; $K_{\text{К/Д}}=1$ ; $K_{\text{С}}=7$ ; $K_{\text{ЗБР}}=0$ ; $K_{\text{Р}}=0,7$ $K_{\text{З}}$ = значення $K_{\text{З}}$ в минулому періоді. Якщо фактичний $K_{\text{З}}$ більше нормативного, то ймовірність банкрутства велика, а якщо менше – низька.
Модель Фулмера	$Z = 5,528 \times K_1 + 0,212 \times K_2 + 0,073 \times K_3 + 1,270 \times K_4 - 0,120 \times K_5 + 2,335 \times K_6 + 0,575 \times K_7 + 1,083 \times K_8 + 0,894 \times K_9 - 6,095$	$K_1$ – відношення суми нерозподіленого прибутку минулих років до суми активів; $K_2$ – відношення обсягу реалізації до суми активів; $K_3$ – відношення прибутку до оподаткування до суми активів; $K_4$ – відношення грошового потоку до суми зобов'язань; $K_5$ – відношення суми зобов'язань до суми активів; $K_6$ – відношення поточних зобов'язань до суми активів; $K_7$ – логарифм із суми матеріальних активів; $K_8$ – відношення оборотних коштів до суми зобов'язань; $K_9$ – логарифм із відношення прибутку до сплати процентів та оподаткування до суми %.	Якщо $Z > 0$ , то можливе настання банкрутства.
Модель прогнозу ризику банкрутства розроблена вченими Іркутської державної економічної академії	$R = 8,38 \times K_1 + K_2 + 0,054 \times K_3 + 0,63 \times K_4$	$K_1$ – відношення оборотного капіталу до суми активів; $K_2$ – відношення чистого прибутку до власного капіталу; $K_3$ – відношення виручки від реалізації до суми активів; $K_4$ – відношення чистого прибутку до інтегральних витрат.	Якщо $R < 0$ – ймовірність банкрутства максимальна (90-100%); якщо $R$ знаходиться в межах від 0 до 0,18 – висока (60-80%); якщо $R$ знаходиться в межах від 0,18 до 0,32 – середня (35-50%); якщо $R$ знаходиться в межах від 0,32 до 0,42 – низька (15-20%); якщо $R$ знаходиться $> 0,42$ – мінімальна (до 10%).

Додаток Б  
Критерії оцінки кризи ліквідності

Стадія кризи	Критерії				
	1. Структура майна	2. Ліквідність товарно-матеріальних цінностей (ТМЦ)	3. Забезпеченість виробництва фондами обороту	4. Якість дебіторської заборгованості	5. Динаміка майна
А	Б	В	Г	Д	Е
Зародження	$1,5(0,7) < K^{HA/OA} < 2(1,5)$ або $K^{HA/OA} < 1,5(0,7)$ - для виробничих (торгівельних) підприємств при $K_{пр/уп}^Q < 1$ та $K_{B/B}^{HA/OA} > 1$	$T_{P3} > T_{PQ} > 100\%$	$100\% < T_{Pv} < T_{PМОК}$ або $T_{Pv} > 100\% > T_{PМОК}$ при $100\% < T_{Pv1} < T_{Pv0}$	$T_{PD3} > T_{PQ} > 100\%$	$T_{PQ} > T_{PA} > 100\%$ або $T_{PA} < 100\% < T_{PQ}$ при $K_{пр/уп}^Q < 1$ та $K_{пр/уп}^A < 1$
Наростання	$50\% < T_{PQ} < T_{POA} < T_{PHA} < 100\%$	$T_{P3} > 100\% > T_{PQ}$ або $100\% > T_{P3} > T_{PQ}$ при $1 > K_{B/B}^{Q/3} > 0,5$	$T_{Pv} < T_{PМОК} < 100\%$ при $0,5 < K_{B/B}^{V/МОК} < 1$	$T_{PQ} < T_{PD3} < 100\%$ чи $T_{PD3} > 100\% > T_{PQ}$ при $1 > K_{B/B}^{Q/D3} > 0,5$	$T_{PA} < T_{PQ} < 100\%$
Розгортання	$T_{PQ} < T_{POA} < T_{PHA} < 50\%$	$K_{B/B}^{Q/3} < 0,5$	$K_{B/B}^{V/МОК} < 0,5$	$K_{B/B}^{Q/D3} < 0,5$	$0,5 < K_{B/B}^{Q/A} < 1$ при $100\% > T_{PA} > T_{PQ}$
Настання	$K_1^{HA/OA} > K_0^{HA/OA} \geq 2,0(1,5)$	Питома вага залежалих ТМЦ в їх загальній вартості більше 50%, при $K_{B/B}^{Q/V} < 1$ .	Незначний залишок виробничих запасів (або їх відсутність), зупинка виробництва, не повне завантаження виробничих потужностей.	Питома вага простроченої дебіторської заборгованості в її загальній сумі складає більше 50%.	$K_{B/B}^{Q/A} < 0,5$ при $100\% > T_{PA} > T_{PQ}$

Продовження додатку Б

А	Б	В	Г	Д	Е
Заспо- коєння	$K_{B/B}^{HA/OA} < 1$ при $K_{B/B}^{Q/OA} < K_{B/B}^{Q/HA}$ за рахунок $T_{POA} > T_{PHA} > 100\% > T_{PQ}$ або $T_{POA} > 100\% > T_{PHA} > T_{PQ}$	$K_{B/B}^{Q/3} > 1$	$100\% > T_{Pv} > T_{PMOK}$ або $T_{Pv} > 100\% > T_{PMOK}$ при $K_{B/B}^{V/MOK} > 1$ ; або $T_{Pv} < 100\% < T_{PMOK}$ при $0,5 < K_{B/B}^{V/MOK} < 1$	$K_{B/B}^{Q/ДЗ} > 1$ при $T_{PDЗ} < T_{PQ} < 100\%$ з наступною умовою $T_{PQ} > 100\% > T_{PDЗ}$	$0,5 < K_{B/B}^{Q/A} < 1$ за рахунок $T_{PA} > T_{PQ} > 100\%$ чи $T_{PA} > 100\% > T_{PQ}$ або $T_{PQ} > 100\% > T_{PA}$ при $K_{пр/уп}^Q > 1$
Усу- нення	$1,2(0,5) < K^{HA/OA} < 1,5(0,7)$ або $K^{HA/OA} < 1,2(0,5)$ - для виробничих (торгівельних) підприємств при $T_{PQ} > T_{POA} > T_{PHA} > 100\%$	$T_{PQ} > T_{Pv} > T_{P3} > 100\%$	$T_{Pv} > T_{PMOK} > 100\%$	$T_{PQ} > T_{PDЗ} > 100\%$	$T_{PQ} > T_{PA} > 100\%$ при $K_{пр/уп}^Q > 1$ та $K_{пр/уп}^A > 1$

## Продовження додатку Б

де  $K^{HA/OA}$  – коефіцієнт співвідношення необоротних та оборотних активів;

$K_1^{HA/OA}$  – коефіцієнт співвідношення необоротних та оборотних активів у звітному періоді;

$K_0^{HA/OA}$  – коефіцієнт співвідношення необоротних та оборотних активів у базовому періоді;

$T_{PQ}$  – темп росту чистого доходу від реалізації;

$T_{POA}$  – темп росту оборотних активів;

$T_{PHA}$  – темп росту необоротних активів;

$K_{B/B}^{Q/HA}$  – коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту виручки порівняно з темпом росту необоротних активів;

$K_{B/B}^{Q/OA}$  – коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту виручки порівняно з темпом росту оборотних активів;

$K_{B/B}^{HA/OA}$  – коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту необоротних активів порівняно з темпом росту оборотних активів;

$T_{P3}$  – темп росту залишків на складі готової продукції або/та товарів (виробничих запасів) для виробничих та торговельних підприємств (для транспортних і будівельних підприємств);

$K_{B/B}^{Q/3}$  – коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту виручки порівняно з темпом росту залишків на складі готової продукції або/та товарів;

$T_{PV}$  – темп росту обсягу виробленої продукції (закуплених товарів);

$K_{B/B}^{Q/V}$  – коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту виручки від реалізації порівняно з темпом росту обсягу виробництва;

$T_{PMOK}$  – темп росту матеріальних оборотних коштів;

$K_{B/B}^{V/MOK}$  – коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту обсягу діяльності порівняно з відносною зміною матеріальних оборотних коштів;

$T_{PD3}$  – темп росту дебіторської заборгованості;

$K_{B/B}^{Q/D3}$  – коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту чистого доходу від реалізації порівняно з відносною зміною суми коштів, що знаходяться у розрахунках із дебіторами;

$T_{PA}$  – темп росту активів підприємства;

$T_{PQ1}$  – темп росту чистого доходу від реалізації у звітному періоді;

$T_{PQ0}$  – темп росту чистого доходу від реалізації у базовому періоді;

$K_{B/B}^{Q/A}$  – коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту чистого доходу від реалізації відносно темпу росту активів;

$K_{пр/уп}^Q$  – коефіцієнт прискорення (уповільнення) темпу росту виручки від реалізації;

$K_{пр/уп}^A$  – коефіцієнт прискорення (уповільнення) темпу росту балансової вартості майна.

Додаток В  
Критерії оцінки кризи платоспроможності

Стадія кризи	Критерії				
	1. Загальний рівень платоспроможності підприємства	2. Динаміка кредиторської заборгованості	3. Динаміка обсягу та напрямку чистого грошового потоку	4. Поточна фінансова потреба	5. Фінансовий цикл
А	Б	В	Г	Д	Е
Зародження	$T_{PK_{II}} < 100\%$ , $K_{II} > 1,5$ при $100\% < T_{POA} < T_{PI3}$	$T_{PQ} < 100\% < T_{PK3}$ або $T_{PK3} > T_{PQ} > 100\%$ при $0,5 < K_{B/B}^{Q/K3} < 1$	$T_{PЧГП} < 100\%$	$T_{PФП} < 100\%$ при $T_{PK3} > T_{P3+ДЗ} > 100\%$	$T_{PФЦ} > 100\%$ при $\Delta_{OC} > \Delta_{П_{OB}^{K3}} > 0$ або $\Delta_{OC} > 0 > \Delta_{П_{OB}^{K3}}$
Наростання	$K_{II} < 1,5$ при $0,5 < K_{B/B}^{OA/PI3} < 1$ за рахунок $T_{PI3} > 100\% > T_{POA}$ або $100\% > T_{PI3} > T_{POA}$	$K_{B/B}^{Q/K3} < 0,5$	$\sum ЧГП_0 > 0$ ; $\sum ЧГП_1 < 0$	$T_{PФП} < 100\%$ при $T_{PK3} > 100\% > T_{P3+ДЗ}$ або $100\% > T_{PK3} > T_{P3+ДЗ}$	$T_{PФЦ} < 100\%$ при $0 < \Delta_{OC} < \Delta_{П_{OB}^{K3}}$ або $\Delta_{OC} < 0 < \Delta_{П_{OB}^{K3}}$
Розгортання	$K_{II} < 1,0$ при $K_{B/B}^{OA/PI3} < 0,5$	$T_{PQ} < 100\% < T_{PK3} < T_{PK3}^{ПР}$ або $T_{PQ} < T_{PK3} < 100\% < T_{PK3}^{ПР}$	$T_{PЧГП}^{ДЕФ} > 100\%$ при $0 > K_{СПВ}^{ЧГП/ПРКЗ} > -1$	$\sum ПФП_0 > 0$ ; $\sum ПФП_1 < 0$ за рахунок $\sum КЗ > \sum З + ДЗ$	$ФЦ_0 > 0$ ; $ФЦ_1 < 0$
Настання	Наявність суми безспірних вимог кредитора (кредиторів) до боржника у розмірі не менше трьохсот мінімальних розмірів заробітної плати, які не були задоволені боржником протягом трьох місяців після встановленого для їх погашення строку				
	$K_{II} < 1,5 < K_H(2)$	$K_{B/B}^{K3/ПР.КЗ} < 0,5$	$K_{СПВ}^{ЧГП/ПРКЗ} < -1$	$T_{PПФН} > 100\%$	$0 > ФЦ_0 > ФЦ_1$

## Продовження додатку В

А	Б	В	Г	Д	Е
Заспо- коєння	Початок процесу погашення простроченої кредиторської заборгованості				
	$K_{B/B}^{OA/ПЗ} > 1$ при $100\% > T_{POA} > T_{ПЗ}$ або $T_{ПЗ} < 100\% < T_{POA}$	$K_{B/B}^{Q/KЗ} > 1$ при $T_{PKЗ}^{ПР} < 100\%$	$T_{PЧП}^{ДЕФ} < 100\%$ або $\sum ЧП_0 < 0$ ; $\sum ЧП_1 > 0$ при $1 > K_{СПВ}^{ЧП/ПРКЗ} > -1$	$T_{ПФН} < 100\%$ до досягнення $\sum КЗ < \sum З + ДЗ$ при $T_{PKЗ} < T_{PЗ + ДЗ}$	$\Phi Ц_0 < \Phi Ц_1 < 0$ або $\Phi Ц_0 < 0; \Phi Ц_1 > 0$
Усу- нення	Завершення процесу погашення простроченої кредиторської заборгованості				
	при $T_{POA} > T_{ПЗ} > 100\%$ та $1,5 \leq K_{П} \leq K_{H}(2)$	$T_{PQ} > T_{PKЗ} > 100\%$ або $T_{PQ} > 100\% > T_{PKЗ}$	$T_{PЧП} > 100\%$ $K_{СПВ}^{ЧП/ПРКЗ} > 1$ до повного погашення прострочених боргів	$\sum ПФП > 0$ при $\sum ПФП = \sum ВОК -$ $- \sum ГК + \sum ДЗ + \sum ККр$ при $T_{PВОК} > 100\%$	$T_{PФЦ} > 100\%$ при $0 > \Delta_{OC} > \Delta_{OB}^{KЗ}$



- $K_{\Pi}$  - коефіцієнт поточної ліквідності;  
 $T_{PK_{\Pi}}$  - темп росту коефіцієнта поточної ліквідності;  
 $T_{P\Pi3}$  - темп росту поточних зобов'язань;  
 $K_{B/B}^{OA/\Pi3}$  - коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту оборотних активів порівняно з темпом росту поточних зобов'язань;  
 $K_H$  - нормальний коефіцієнт поточної ліквідності;  
 $T_{PK3}$  - темп росту кредиторської заборгованості;  
 $K_{B/B}^{Q/K3}$  - коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту чистого доходу від реалізації порівняно із темпом росту кредиторської заборгованості;  
 $T_{PK3}^{PP}$  - темп росту простроченої кредиторської заборгованості;  
 $K_{B/B}^{K3/PP.K3}$  - коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту кредиторської заборгованості порівняно з темпом росту її простроченої суми;  
 $T_{P\text{чГП}}$  - темп росту чистого грошового потоку;  
 $T_{P\text{чГП}}^{DEF}$  - темп росту дефіцитного чистого грошового потоку;  
 $\sum \text{ЧГП}_0$  та  $\sum \text{ЧГП}_1$  - сума чистого грошового потоку у минулому та звітному періоді, відповідно;  
 $\sum \text{ПФП}_0$  та  $\sum \text{ПФП}_1$  - обсяг поточної фінансової потреби у минулому та звітному періоді, відповідно;  
 $T_{P\text{ПФП}}$  - темп росту поточної фінансової потреби;  
 $T_{P3+ДЗ}$  - темп росту суми запасів та дебіторської заборгованості;  
 $T_{P\text{ПФН}}$  - темп росту поточного фінансового надлишку кредиторської заборгованості;  
 $\Phi\text{Ц}_0$  та  $\Phi\text{Ц}_1$  - тривалість фінансового циклу у базовому та звітному періоді, відповідно;  
 $\sum \text{ВОК}$  - сума власних оборотних коштів;  
 $T_{P\text{ВОК}}$  - темп росту власних оборотних коштів;  
 $\sum \text{ГК}$  - сума залишку грошових коштів;  
 $\sum \text{ДЗ}$  - сума довгострокових зобов'язань;  
 $\sum \text{ККр}$  - сума короткострокових банківських кредитів;  
 $\Pi_{OB}^3$  - період обороту запасів товарно-матеріальних цінностей (у днях);  
 $\Pi_{OB}^{ДЗ}$  - період обороту дебіторської заборгованості (у днях);  
 $\Pi_{OB}^{K3}$  - період обороту кредиторської заборгованості (у днях);  
 $T_{P\text{ФЦ}}$  - темп росту тривалості фінансового циклу;  
 $\Delta\text{оц}$  - величина абсолютної зміни тривалості операційного циклу;  
 $\Delta\Pi_{OB}^{K3}$  - величина абсолютної зміни періоду обороту кредиторської заборгованості;  
 $K_{СПВ}^{\text{ЧП}/\text{ПКЗ}}$  - коефіцієнт співвідношення чистого грошового потоку (позитивного чи негативного) з розміром простроченої кредиторської заборгованості.

Додаток Г  
Критерії оцінки кризи прибутковості

Стадія кризи	Критерії				
	1. Взаємозв'язок кінцевого фінансового результату з динамікою доходів та витрат	2. Взаємозв'язок динаміки та напряму нерозподіленого прибутку і власних оборотних коштів	3. Валова рентабельність (збитковість) активів	4. Взаємозв'язок між рівнями механізму формування фінансових результатів	5. Взаємозв'язок ефективності використання оборотних коштів та прибутку
А	Б	В	Г	Д	Е
Зародження	$T_{PЧП} < 100\%$ за рахунок $T_{PВ} > T_{PД} > 100\%$ або $100\% > T_{PВ} > T_{PД}$ при $K_{пр/уп}^{нп} < 1$	$100\% < T_{PНП} < T_{PВОК}$	$T_{P}^R < 100\%$ при $T_{PВП} < T_{РА} < 100\%$ чи $T_{PВП} < 100\% < T_{РА}$ ; або $T_{P}^R > 100\%$ за рахунок $T_{РА} < T_{PВП} < 100\%$	$ВП_1 > ОП_1 > ПЗД_1$	$T_{PВП} < 100\%$ та $T_{РОП} < 100\%$ при $T_{P}^{Коб} < 100\%$ або $K_{пр/уп} < 1$
Наростання	$ЧП_0 > 0, ЗБ_1 < 0$ при $T_{PВ} > 100\% > T_{PД}$	$T_{PНП} < T_{PВОК} < 100\%$ або $T_{PВОК} < T_{PНП} < 100\%$ за рахунок $T_{PНА} > 100\%$	$R_0 > 0; R_1 < 0$	1) $ВП_0; ВЗ_1$ за рахунок $T_{PC} > T_{PQ}$ при $ОП_1 > ПЗД_1$ або $ОП_1 < ПЗД_1$ ; 2) $ОП_0; ОЗ_1$ за рахунок високих постійних витрат операційної діяльності, що не входять до собівартості при $ВП_1 > ПЗД_1$ або при $ВП_1 < ПЗД_1$ ; 3) $ПЗД_0; ЗЗД_1$ при $ВП_1 > ОП_1$ або $ВП_1 < ОП_1$	$ОП_0; ОЗ_1$ при $K_{пр/уп} < 1$ та $T_{PЗАЛ} > 100\%$ або $T_{PВИВ} < 100\%$ , або $\sum вив_0; \sum зал_1$

А	Б	В	Г	Д	Е
Розгор- тання	$T_{p3B} > 100\%$ за рахунок $K_{B/B}^{D/B} < 1$	НП <sub>0</sub> ; НЗ <sub>1</sub> при $\sum \text{ВОК} > 0$ або $T_{pH3} > 100\% > T_{pBOK}$	$0 > R_0 > R_1$ при $1 < K_{B/B}^{B3/A}$	1) $ B3_1  <  O3_1  < \text{ПФД}_1$ або $\text{ПФД}_1 <  B3_1  <  O3_1 $ ; 2) $ B3_1  < \text{ОП}_1 <  3\text{ФД}_1 $ ; 3) $\text{ВП}_1 <  O3_1  +  3\text{ФД}_1 $ або $\text{ВП}_1; O3_1; \text{ПФД}_1$	$\text{ВП}_0; B3_1$ при $T_{p3AL} > 100\%$ , $K_{\text{пр/уп}} < 1$ , $T_{pO3} > 100\%$
Настан- ня	НП <sub>0</sub> ; НЗ <sub>1</sub> або $T_{pH3} > 100\%$	$\sum \text{ВОК}_0; \sum \text{ДВОК}_1$ при $T_{pH3} > 100\%$ та/або $T_{pBOK}^{\text{ДЕФ}} > 100\%$	$0 > R > R_0 > R_1$ при $1 < K_{B/B}^{B3/A}$	$ B3_1  <  O3_1  <  33Д_1 $	$K_{B/B}^{O3/B3} > 1$ при $T_p^{K_{об}} < 100\%$ або $K_{\text{пр/уп}} > 1$ за рахунок $1 > K_{\text{пр/уп}}^Q > K_{\text{пр/уп}}^{OA}$
Заспо- коєння	$K_{\text{пр/уп}}^{H3} < 1$ або $T_{pH3} < 100\%$ за рахунок $T_{p3B} < 100\%$ чи $\text{ЧП}_1 > 0; 3B_0 < 0$ при $K_{B/B}^{D/B} > 1$	$T_{pH3} < T_{pBOK}^{\text{ДЕФ}} < 100\%$ або $T_{pBOK}^{\text{ДЕФ}} < T_{pH3} < 100\%$ до НП <sub>1</sub> ; НЗ <sub>0</sub> та $\sum \text{ДВОК}_0; \sum \text{ВОК}_1$	$R_0 < R_1 < 0$ при $K_{B/B}^{B3/A} < 1$ до досягнення $R_0 < 0; R_1 > 0$	Виконання певної комбінації з таких умов: 1) $ B3_0  >  B3_1 $ ; $ O3_0  >  O3_1 $ ; $ 33Д_0  >  33Д_1 $ ; 2) $B3_0; \text{ВП}_1; O3_0; \text{ОП}_1$ ; $33Д_0; \text{ПЗД}_1$	$T_{pB3} < 100\%$ до $B3_0 < 0, \text{ВП}_1 > 0$ при $T_p^{K_{об}} > 100\%$ за рахунок $K_{B/B}^{Q/OA} > 1$ , а також при $T_{pO3} < 100\%$ або $O3_0; \text{ОП}_1$ з досягненням $\sum \text{зал}_0; \sum \text{вив}_1$
Усу- нення	НЗ <sub>0</sub> ; НП <sub>1</sub> при $T_{p\text{ЧП}} > 100\%$ за рахунок $100\% < T_{pB} < T_{pD}$ або $T_{pB} < 100\% < T_{pD}$	$T_{pH3} > T_{pBOK} > 100\%$	$T_p^R > 100\%$ при $T_{p\text{ВП}} > T_{pA} > 100\%$ або тимчасовому $T_{p\text{ВП}} > 100\% > T_{pA}$	$\text{ВП}_1 < \text{ОП}_1 < \text{ПЗД}_1$ або $\text{ВП}_1 > \text{ПЗД}_1 > \text{ОП}_1$	$T_{p\text{ВП}} > 100\%$ та $T_{p\text{ОП}} > 100\%$ при $K_{\text{пр/уп}} > 1$ за рахунок $K_{B/B}^{Q/OA} > 1$ з наслідком $T_{p\text{ВВ}} > 100\%$

де  $T_{рчп}$  – темп росту чистого прибутку;  
 $T_{рв}$  – темп росту сукупних витрат;  
 $T_{рд}$  – темп росту сукупних доходів;  
 $K_{пр/уп}^{нп}$  – коефіцієнт прискорення (уповільнення) темпу росту нерозподіленого прибутку;  
 $ЧП, Зб$  – відповідно, сума чистого прибутку і збитку;  
 $K_{В/В}^{Д/В}$  – коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту доходів порівняно з темпом росту витрат;  
 $T_{рзб}$  – темп росту збитків;  
 $T_{рнп}$  – темп росту нерозподіленого прибутку;  
 $K_{пр/уп}^{нз}$  – коефіцієнт прискорення (уповільнення) росту непокритого збитку;  
 $T_{рнз}$  – темп росту непокритого збитку;  
 $T_{рВОК}^{ДЕФ}$  – темп росту дефіциту власних оборотних коштів;  
 $T_{р}^R$  – темп росту валової рентабельності активів;  
 $T_{рвп}$  – темп росту валового прибутку;  
 $R_0$  та  $R_1$  – рівень валової рентабельності активів у базовому та звітному періодах, відповідно;  
 $K_{В/В}^{ВЗ/А}$  – коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту валового збитку від темпу росту активів;  
 $T_{р}^{ВЗ}$  – темп росту валового збитку;  
 $ВП_0, ВП_1$  – сума валового прибутку у базовому та звітному періодах, відповідно;  
 $ВЗ_0, ВЗ_1$  – сума валового збитку у базовому та звітному періодах, відповідно;  
 $T_{рс}$  – темп росту собівартості реалізованої продукції;  
 $ОП_0, ОП_1$  – сума прибутку від операційної діяльності у базовому та звітному періодах, відповідно;  
 $ОЗ_0, ОЗ_1$  – сума збитку від операційної діяльності у базовому та звітному періодах, відповідно;  
 $ПЗД_0, ПЗД_1$  – сума прибутку від звичайної діяльності у базовому та звітному періодах, відповідно;  
 $ЗЗД_0, ЗЗД_1$  – сума збитку від звичайної діяльності у базовому та звітному періодах, відповідно;  
 $ПФІД_1, ЗФІД_1$  – відповідно, сума прибутку і збитку від фінансової та інвестиційної діяльності у звітному періоді;  
 $T_{роп}$  – темп росту операційного прибутку;  
 $T_{рзал}$  – темп росту суми додатково залучених в оборот коштів;  
 $K_{пр/уп}$  – коефіцієнт прискорення (уповільнення) оборотності оборотних коштів;  
 $T_{р1}^{Коб}$  та  $T_{р0}^{Коб}$  – темпи росту коефіцієнтів оборотності оборотних активів у звітному та базовому періодах, відповідно;  
 $T_{роз}$  – темп росту операційних збитків;  
 $K_{В/В}^{ОЗ/ВЗ}$  – коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту збитків від операційної діяльності порівняно з темпом росту валових збитків;  
 $K_{пр/уп}^{ОА}$  – коефіцієнт прискорення (уповільнення) росту оборотних коштів;  
 $T_{рвив}$  – темп росту суми вивільнених коштів з обороту;  
 $НЗ$  – сума непокритого збитку;  
 $НП$  – сума нерозподіленого прибутку;  
 $\sum ВОК; \sum ДВОК$  – відповідно, сума власних оборотних коштів та їх дефіциту;  $\sum зал; \sum вив$  – відповідно, сума залучених коштів в оборот та сума вивільнених коштів з обороту.

Додаток Д  
Критерії оцінки загрози втрати фінансової стійкості

Стадія кризи	Критерії				
	1. Коефіцієнт автономії	2. Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами формування оборотних активів	3. Коефіцієнт інвестування	4. Взаємозв'язок фінансових результатів та власних фінансових ресурсів	5. Коефіцієнт концентрації зобов'язань
А	Б	В	Г	Д	Е
Зародження	$K_{\text{АВТ}} > 0,5$ , але $T_{\text{рАВТ}} < 100\%$ за рахунок $100\% > T_{\text{рЗОБ}} > T_{\text{рВК}}$ чи $T_{\text{рЗОБ}} > T_{\text{рВК}} > 100\%$ або $T_{\text{рАВТ}} > 100\%$ внаслідок $100\% > T_{\text{рВК}} > T_{\text{рЗОБ}}$	$K_{\text{ЗАБ}} > 0,1$ при $T_{\text{рЗАБ}} < 100\%$ за рахунок $T_{\text{рВОК}} < T_{\text{рОА}} < 100\%$ або $T_{\text{рЗАБ}} > 100\%$ за рахунок $100\% > T_{\text{рВОК}} > T_{\text{рОА}}$	$K_{\text{ИНВ}} > 1$ , але $T_{\text{рИНВ}} < 100\%$ при $100\% < T_{\text{рВК}} < T_{\text{рНА}}$ або $T_{\text{рНА}} > 100\% > T_{\text{рВК}}$	$T_{\text{рЧП}} < 100\% < T_{\text{рЧА}} < T_{\text{рВОК}} < T_{\text{рНП}}$ або $100\% > T_{\text{рЧА}} > T_{\text{рВОК}} > T_{\text{рНП}}$ при $\text{ЧП}_0 > 0$ , $\text{ЗБ}_1 < 0$	$K_{\text{КОНЦ}} < 0,5$ , але $T_{\text{рКОНЦ}} > 100\%$ за рахунок $T_{\text{рЗОБ}} > T_{\text{рА}} > 100\%$ або $100\% > T_{\text{рЗОБ}} > T_{\text{рА}}$
Наростання	$K_{\text{АВТ}} < 0,5$ при $T_{\text{рАВТ}} < 100\%$ за рахунок $T_{\text{рЗОБ}} > 100\% > T_{\text{рВК}}$ при $T_{\text{рНП}} < T_{\text{рВК}}$ або $\text{НП}_0; \text{НЗ}_1$	$K_{\text{ЗАБ}} > 0,1$ ; $0 < K_{\text{ЗАБ}} < 0,1$ при $T_{\text{рВОК}} < T_{\text{рОА}} < 100\%$	$K_{\text{ИНВ}} > 1$ при збереженні $T_{\text{рИНВ}} < 100\%$ за рахунок $T_{\text{рВК}} < T_{\text{рНА}} < 100\%$	$T_{\text{рЧЗ}} > 100\% > T_{\text{рЧА}} > T_{\text{рВОК}} > T_{\text{рНП}}$ або $T_{\text{рЧЗ}} > 100\% > T_{\text{рЧА}} > T_{\text{рВОК}}$ при $\text{НП}_0; \text{НЗ}_1$	$1 > K_{\text{КОНЦ}} > 0,5$ при $T_{\text{рКОНЦ}} > 100\%$ за рахунок $T_{\text{рЗОБ}} > T_{\text{рА}} > 100\%$
Розгортання	$K_{\text{АВТ}} < 0,5$ при $T_{\text{рАВТ}} < 100\%$ за рахунок $100\% < T_{\text{рЗОБ}} < T_{\text{рНЗ}}$	$K_{\text{ЗАБ}} > 0 > K_{\text{ЗАБ}}$ або $0 > K_{\text{ЗАБ}} > K_{\text{ЗАБ}}$ при $T_{\text{рВОК}}^{\text{ДЕФ}} > 100\%$	$0 < K_{\text{ИНВ}} < 1$ при $K_{\text{В/В}}^{\text{ВК/НА}} < 1$	$T_{\text{рЧЗ}} > T_{\text{рНЗ}} > 100\% > T_{\text{рЧА}} > T_{\text{рВОК}}$ або $T_{\text{рЧЗ}} > T_{\text{рНЗ}} > 100\% > T_{\text{рЧА}}$ при $\sum \text{ВОК}_0; \sum \text{ДВОК}_1$	$1 > K_{\text{КОНЦ}} > 0,5$ при $T_{\text{рА}} < 100\% < T_{\text{рЗОБ}}$

## Продовження додатку Д

А	Б	В	Г	Д	Е
Настан- ня	$K_{\text{АВТ}} < 0;$ $0 > K_{\text{АВТО}} > K_{\text{АВТІ}}$	$ -K_{\text{ЗАБ}}  > K^{\text{НА/ОА}}$	$K_{\text{ИНВ0}} > 0 > K_{\text{ИНВ1}}$ з наступною умовою $0 > K_{\text{ИНВ0}} > K_{\text{ИНВ1}}$ при $T_{\text{РВК}}^{\text{ДЕФ}} > T_{\text{РНА}} > 100\%$ або $T_{\text{РВК}}^{\text{ДЕФ}} > 100\% > T_{\text{РНА}}$	$T_{\text{РЧЗ}} > T_{\text{РНЗ}} > T_{\text{РВОК}}^{\text{ДЕФ}} > 100\% > T_{\text{РЧА}}$ або $T_{\text{РЧЗ}} > T_{\text{РНЗ}} > T_{\text{РВОК}}^{\text{ДЕФ}} > 100\%$ при $\sum \text{ЧА}_0 > 0 > \sum \text{ЧА}_1$ , або $T_{\text{РЧЗ}} > T_{\text{РНЗ}} > T_{\text{РВОК}}^{\text{ДЕФ}} > T_{\text{РЧА}}^{\text{ДЕФ}} > 100\%$	$K_{\text{КОНЦ}} > 1$ при $T_{\text{РКОНЦ}} > 100\%$ за рахунок $T_{\text{РА}} < 100\% < T_{\text{РЗОБ}}$
Заспо- коєння	1) $0 > K_{\text{АВТІ}} > K_{\text{АВТО}}$ 2) $K_{\text{АВТО}} < 0 < K_{\text{АВТІ}}$ 3) $0 < K_{\text{АВТ}} < 0,5$ при $T_{\text{РАВТ}} > 100\%$ за рахунок $T_{\text{РЗОБ}} < T_{\text{РВК}}$	$0 > K_{\text{ЗАБ1}} > K_{\text{ЗАБ0}}$ за рахунок $T_{\text{РВОК}}^{\text{ДЕФ}} < 100\% < T_{\text{РОА}}$ або $K_{\text{ЗАБ0}} < 0 < K_{\text{ЗАБ1}} < 0,1$ внаслідок $\sum \text{ДВОК}_0; \sum \text{ВОК}_1$	$0 > K_{\text{ИНВ1}} > K_{\text{ИНВ0}}$ або $K_{\text{ИНВ1}} > 0 > K_{\text{ИНВ0}}$ з наступною умовою $T_{\text{РИВ}} > 100\%$ за рахунок $K_{\text{В/В}}^{\text{БК/НА}} > 1$	1) $T_{\text{РНЗ}} < T_{\text{РВОК}}^{\text{ДЕФ}} < T_{\text{РЧА}}^{\text{ДЕФ}} < 100\%$ при $\text{ЧП}_1 > 0; 3\text{Б}_0 < 0;$ 2) $T_{\text{РВОК}}^{\text{ДЕФ}} < T_{\text{РЧА}}^{\text{ДЕФ}} < 100\% < T_{\text{РЧП}}$ при $\text{НП}_1; \text{НЗ}_0;$ 3) $T_{\text{РЧА}}^{\text{ДЕФ}} < 100\% < T_{\text{РНП}} < T_{\text{РЧП}}$ при $\sum \text{ДВОК}_0; \sum \text{ВОК}_1;$ 4) $100\% < T_{\text{РВОК}} < T_{\text{РНП}} < T_{\text{РЧП}}$ при $\sum \text{ЧА}_1 > 0 > \sum \text{ЧА}_0.$	$K_{\text{КОНЦ}} > 1$ або $1 > K_{\text{КОНЦ}} > 0,5$ при $T_{\text{РКОНЦ}} < 100\%$ за рахунок $K_{\text{В/В}}^{\text{А/ЗОБ}} > 1$
Усу- нення	$K_{\text{АВТ}} > 0,5$ при $T_{\text{РАВТ}} > 100\%$ за рахунок $100\% < T_{\text{РЗОБ}} < T_{\text{РВК}}$ або $T_{\text{РЗОБ}} < 100\% < T_{\text{РВК}}$	$K_{\text{ЗАБ}} > 0,1$ при $T_{\text{РВОК}} > T_{\text{РОА}} > 100\%$ або $T_{\text{РВОК}} > 100\% > T_{\text{РОА}}$	$K_{\text{ИНВ}} > 1$ та $T_{\text{РИВ}} > 100\%$ за рахунок $T_{\text{РВК}} > T_{\text{РНА}} > 100\%$ або $T_{\text{РВК}} > 100\% > T_{\text{РНА}}$	$100\% < T_{\text{РЧА}} < T_{\text{РВОК}} < T_{\text{РНП}} < T_{\text{РЧП}}$	$K_{\text{КОНЦ}} < 0,5$ при $K_{\text{В/В}}^{\text{А/ЗОБ}} > 1$

де  $K_{\text{АВТ}}$  – коефіцієнт автономії;

$T_{\text{р АВТ}}$  – темп росту коефіцієнта автономії;

$T_{\text{р ЗОБ}}$  – темп росту загальної суми зобов'язань;

$T_{\text{р ВК}}$  – темп росту власного капіталу;

$K_{\text{ЗАБ0}}$  та  $K_{\text{ЗАБ1}}$  – коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами формування оборотних активів у базовому та звітному періоді, відповідно;

$T_{\text{р ЗАБ}}$  – темп росту коефіцієнта забезпеченості власними оборотними коштами формування оборотних активів;

$|-K_{\text{ЗАБ}}|$  – величина коефіцієнта забезпеченості по модулю;

$K_{\text{ИНВ}}$  – коефіцієнт інвестування;

$T_{\text{р ИНВ}}$  – темп росту коефіцієнта інвестування;

$K_{\text{В/В}}^{\text{ВК/НА}}$  – коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту власного капіталу порівняно з темпом росту необоротних активів;

$T_{\text{р ВК}}^{\text{ДЕФ}}$  ( $T_{\text{р ЧА}}^{\text{ДЕФ}}$ ) – темп росту дефіциту власних коштів (чистих активів);

$T_{\text{р ЧА}}$  – темп росту чистих активів;

$K_{\text{В/В}}^{\text{А/ЗОБ}}$  – коефіцієнт випередження (відставання) темпу росту активів порівняно з темпом росту зобов'язань;

$\sum \text{ЧА}$  – сума чистих активів;

$K_{\text{КОНЦ}}$  – коефіцієнт концентрації зобов'язань;

$T_{\text{р КОНЦ}}$  – темп росту коефіцієнта концентрації зобов'язань.

## Додаток Е

### Типовий каталог заходів для вироблення антикризової програми

Група антикризових заходів	Заходи фінансово-економічного оздоровлення
А	Б
Оперативні заходи превентивного характеру в рамках захисної стратегії досудової санації	<p>Одночасне здійснення заходів за трьома напрямками:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Прискорення ліквідності оборотних активів, яка виступає основою росту позитивного грошового потоку у короткостроковому періоді, досягається за рахунок: реалізації портфеля короткострокових фінансових вкладень; прискорення інкасації дебіторської заборгованості; зменшення періоду надання комерційного кредиту; підвищення розміру цінової знижки при здійсненні попередньої оплати за реалізовану продукцію; зменшення розміру страхових запасів товарно-матеріальних цінностей; уцінки неліквідних видів запасів товарно-матеріальних цінностей до рівня ціни попиту із забезпеченням їх наступної реалізації.</li> <li>2. Скорочення розміру короткострокових зобов'язань, що забезпечує зменшення обсягу негативного грошового потоку у короткостроковому періоді, внаслідок: пролонгації короткострокових кредитів; реструктуризації портфеля короткострокових фінансових кредитів з переводом окремих з них у довгострокові; збільшення періоду надання постачальниками комерційного кредиту; відстрочки розрахунків за окремими видами кредиторської заборгованості; зниження витрат шляхом пошуку дешевих альтернативних джерел матеріального забезпечення; скорочення чисельності працюючих; консервація об'єктів основних засобів.</li> <li>3. Обґрунтування вибору сфери бізнесу та розробка ефективної маркетингової програми.</li> </ol>
Оперативні заходи відновлюючого характеру в рамках захисної стратегії судової санації	Здійснення на стадії розпорядження майном боржника заходів оперативної реструктуризації за трьома вище визначеними напрямками. Вихід з процедури шляхом укладення мирової угоди (розділ 4 «Мирова угода» Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”).
Внутрішні зміни превентивного характеру в рамках захисної стратегії досудової санації	<p>Одночасне здійснення заходів за чотирма напрямками:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. До заходів реструктуризації активів входить: <ul style="list-style-type: none"> <li>– мобілізація прихованих резервів;</li> <li>– операції зворотного лізингу;</li> <li>– повна або часткова ліквідація об'єктів соціальної сфери;</li> <li>– продаж для отримання коштів або передача частини основних засобів в погашення боргу;</li> <li>– оптимізація структури розміщення оборотного капіталу;</li> <li>– продаж окремих низькорентабельних структурних підрозділів, непродуктивних активів, майна, що не використовується або списаного внаслідок повної амортизації;</li> <li>– здача в оренду основних засобів;</li> <li>– рефінансування дебіторської заборгованості.</li> </ul> </li> <li>2. Перетворення у сфері виробництва та маркетингу: <ul style="list-style-type: none"> <li>– скорочення надлишкових одиниць обладнання, а, відповідно, і працюючих;</li> <li>– суворий контроль за придбанням необхідних ресурсів;</li> <li>– зниження операційних витрат;</li> <li>– збільшення продуктивності;</li> <li>– ліквідація простоїв;</li> <li>– призупинення пробних проектів;</li> </ul> </li> </ol>



А	Б
	<ul style="list-style-type: none"> <li>– скорочення чисельності робочої сили, що призводить до скорочення витрат, отримання прибутків від зростання продуктивності праці для їх подальшого інвестування у виробництво;</li> <li>– стабілізація заробітної плати або сповільнення темпів її зростання в порівнянні з продуктивністю праці з метою акумуляції додаткового прибутку;</li> <li>– скорочення маркетингових витрат;</li> <li>– відмова від цільового обслуговування слабких споживачів та дистриб'юторів;</li> <li>– аналіз ринків збуту готової продукції;</li> <li>– перевірка порядку ціноутворення;</li> <li>– здійснення акцій зі спеціального розпродажу;</li> <li>– підвищення якості обслуговування клієнтів;</li> <li>– аналіз сервісних послуг;</li> <li>– запровадження гнучкої системи знижок, в тому числі і за прискорену оплату продукції;</li> <li>– аналіз шляхів збуту та здійснення рекламних акцій.</li> </ul> <p>3. До заходів фінансової реструктуризації відноситься:</p> <p>а) перепланування заборгованості – пролонгація кредитів, замороження (мораторій), відстрочка, розстрочка, прощення (списання) боргів; обмін права власності на борг, анулювання, переведення частини або всієї заборгованості;</p> <p>б) оптимізація цінової політики підприємства, направлена на отримання додаткового розміру операційного доходу:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– скорочення суми постійних витрат (включаючи скорочення управлінського персоналу, витрат на поточний ремонт);</li> <li>– зниження рівня змінних витрат (включаючи скорочення виробничого персоналу основних та допоміжних підрозділів, підвищення продуктивності праці);</li> <li>– здійснення ефективної податкової політики, що забезпечує мінімізацію податкових платежів по відношенню до суми доходу та прибутку підприємства;</li> </ul> <p>покращення механізму управління фінансовими потоками;</p> <p>в) зниження інвестиційної активності підприємства шляхом:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– здійснення дивідендної політики, адекватної кризовому стану фінансовому стану підприємстві з метою збільшення обсягу реінвестицій чистого прибутку;</li> <li>– скорочення програми преміальних виплат персоналу;</li> <li>– відмова від зовнішніх соціальних програм;</li> <li>– зменшення розміру відрахувань у резервний та страхові фонди;</li> <li>– зниження процентної ставки.</li> </ul> <p>4. Вирішення проблем загального менеджменту:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– перегляд місії та стратегічних цілей підприємства;</li> <li>– сформулювати ключові фактори успіху та ключові індикатори діяльності;</li> <li>– привернути увагу персоналу до проблеми з метою упередження психологічного напруження в колективі та створення атмосфери розуміння для об'єднання зусиль ділової активності (або збереження атмосфери єдності колективу);</li> <li>– визначити відповідальність за вжиття заходів;</li> <li>– при необхідності залучення досвідченого фінансового менеджера;</li> <li>– централізація управління грошовими коштами та щоденне надання інформації керівництву про стан рахунків.</li> </ul>

А	Б
Внутрішні зміни відновлюючого характеру в рамках захисної стратегії судової санації	Розробка плану санації з урахуванням вище визначених чотирьох напрямків з обов'язковим схваленням комітетом кредиторів (п. 8 ст. 16 та п. 4 ст. 18 Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”), погодженням з органом, уповноваженим управляти державним майном, стосовно підприємства-боржника, у майні якого частка державної власності перевищує п'ятдесят відсотків та затвердженням Господарським судом (п. 5 ст. 18 Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”).
Стратегічна реструктуризація з метою запобігання банкрутству в рамках наступальної стратегії досудової санації	<p>Заходи, спрямовані на забезпечення довгострокового ефекту:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– розробка загального механізму реструктуризації;</li> <li>– модифікація механізму управління виробничими процесами;</li> <li>– якісна перебудова організаційної структури управління підприємством;</li> <li>– створення механізму управління з орієнтацією на потреби ринку;</li> <li>– внесення раціональних змін у розроблену раніше виробничу і соціальну стратегію розвитку підприємства;</li> <li>– вироблення принципово інших підходів до випуску нових товарів, що користуються попитом у споживачів;</li> <li>– сертифікація виробництва;</li> <li>– впровадження новітніх технологій;</li> <li>– придбання нового обладнання;</li> <li>– диверсифікацію виробництва;</li> <li>– пошук та освоєння нових ринків збуту;</li> <li>– розробка та впровадження системи введення нових продуктів;</li> <li>– фінансова реструктуризація, яка, в свою чергу, передбачає визначені цілі, зокрема, підтримку життєздатності підприємства у найближчому майбутньому шляхом збільшення грошового притоку та обсягу продажу. Її основні напрямки:</li> <li>– усунення неліквідності підприємства;</li> <li>– удосконалення структури капіталу;</li> <li>– удосконалення або заміна механізму управління кадровою політикою;</li> <li>– створення передумов для рекапіталізації;</li> <li>– фінансування за рахунок акціонерного капіталу;</li> <li>– запровадження єдиної системи управлінського обліку;</li> <li>– організація роботи служб стратегічного планування, аналізу, інформації;</li> <li>– підвищення рівня кваліфікації персоналу;</li> <li>– використання шляхів зовнішньої фінансової підтримки зі сторони держави, інвесторів.</li> </ul>
Стратегічна реструктуризація з метою відновлення платоспроможності в рамках наступальної стратегії судової санації	Розробка плану санації з урахуванням вище визначених стратегічних заходів з обов'язковим схваленням комітетом кредиторів (п. 8 ст. 16 та п. 4 ст. 18 Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”), погодженням з органом, уповноваженим управляти державним майном, стосовно підприємства-боржника, у майні якого частка державної власності перевищує п'ятдесят відсотків та затвердженням Господарським судом (п. 5 ст. 18 Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”).

А	Б
<p>Випереджаюча реструктуризація з метою запобігання банкрутству в рамках наступальної стратегії досудової санації</p>	<p>Санаційний інструментарій випереджаючої реструктуризації ділиться на дві групи:</p> <p>1. Фінансові заходи по мінімізації потенційної загрози банкрутства на 1-4 стадії розвитку фінансової кризи:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– фінансування активів за рахунок зобов'язань, що мають адекватні строки платежу;</li> <li>– уникнення значних боргових зобов'язань;</li> <li>– відмова від збиткових підрозділів чи обладнання;</li> <li>– управління активами з досягненням максимального прибутку при мінімальному ризику;</li> <li>– факторинг;</li> <li>– розподіл у часі та продовження строків погашення боргових зобов'язань;</li> <li>– забезпечення буфера безпеки між фактичним станом грошових коштів та його відповідністю вимогам у зв'язку з договорами про надання комерційного кредиту;</li> <li>– мінімізація негативного впливу інфляції та спаду на діяльність компанії;</li> <li>– отримання нових позик, кредитів або гарантій на умовах довгострокового використання;</li> <li>– проведення прискореної амортизації за окремими об'єктами активної частини основних фондів з метою забезпечення новітнього рівня виробничо-технічної бази;</li> <li>– здійснення ефективної емісійної політики за рахунок додаткової емісії акцій (або залучення додаткового (пайового) капіталу);</li> <li>– зниження дивідендних виплат;</li> <li>– здійснення інвестицій з метою модернізації виробництва;</li> <li>– інвестування переважно у багатоцільові, а не спеціалізовані активи, так як з ними пов'язано менше ризику;</li> <li>– наявність різних варіантів проектів, які суттєво впливають на діяльність підприємства;</li> <li>– уникнення переходу від трудомісткого до капіталомісткого бізнесу, так як останній має великий операційний ризик;</li> <li>– купівля-продаж бізнесу;</li> <li>– наявність необхідного страхування.</li> <li>– перегляд механізму ціноутворення;</li> <li>– інвестиції: залучення коштів інвесторів на умовах дольової участі у статутному капіталі для модернізації, реконструкції виробничої техніко-технологічної бази, придбання інвестором частини майна, акцій.</li> </ul> <p>2. Нефінансові заходи:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– постійний моніторинг за зовнішнім та внутрішнім середовищем;</li> <li>– забезпечення гнучкості структури управління;</li> <li>– створення нових організаційних форм (стратегічних альянсів, корпорацій, дочірніх підприємств);</li> <li>– просторова диференціація, тобто розвиток нових внутрішніх і зовнішніх ринків;</li> <li>– продуктова диференціація, тобто розвиток нових продуктів, модифікація старих продуктів;</li> <li>– диверсифікація діяльності (продуктова, ринкова, регіональна, глобальна (продуктова, регіональна);</li> <li>– вертикальна та горизонтальна диверсифікація виробничого обладнання та операцій;</li> <li>– впровадження виробничого обладнання, яке мінімально піддається впливу циклічності бізнесу і яке випускає продукцію, що має стабільний попит;</li> <li>– удосконалення аналізу фінансово-господарської діяльності;</li> <li>– розробка та реалізація спеціальних програм по раціоналізації витрат;</li> </ul>

А	Б
	<ul style="list-style-type: none"> <li>– зменшення частки довгострокових, з фіксованими платежами контрактів з покупцями та замість цього включення у контракти статей, що регулюють проблеми інфляції, умов розрахунку, зміни вартості енерговитрат чи інших ресурсів;</li> <li>– розробити та впровадити систему маркетингового планування;</li> <li>– удосконалення системи продажу продукції підприємства розширення та удосконалення маркетингової роботи;</li> <li>– уникнення ринків, що знаходяться у стані спаду, або ринків з високим рівнем конкуренції;</li> <li>– пошук нових ринків і нових партнерів;</li> <li>– розширення асортименту та підвищення якості продукції;</li> <li>– удосконалення системи оплати праці з метою підвищення мотивації робітників;</li> <li>– розробити та впровадити систему постійного підвищення кваліфікації управлінського персоналу;</li> <li>– підвищення продуктивності праці;</li> <li>– підвищення ефективності системи мотивації в залежності від отримуваного прибутку;</li> <li>– застосування гнучкої системи преміювання для продавців;</li> <li>– підвищення ефективності роботи з громадськістю;</li> <li>– форсування перспективних проектів;</li> <li>– гнучка реакція на зміни техніки та технологій;</li> <li>– вивчення існуючих прогресивних технологій;</li> <li>– розробка та впровадження системи забезпечення якості продукції;</li> <li>– розробка та впровадження системи контролю за виконанням виробничих планів, НДДКР;</li> <li>– перегляд доцільності існуючого забезпечення НДДКР;</li> <li>– збалансування портфелю діяльності в частині НДДКР;</li> <li>– придбання знань у сфері антикризового управління або залучення консультантів.</li> </ul>
Випереджаюча реструктуризація з метою відновлення платоспроможності в рамках наступальної стратегії судової санації	Реалізація вище визначених заходів випереджаючої реструктуризації у відповідності до п. 11-13 ст. 13, п. 8 ст. 16, ст. 17-20 Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом” шляхом розробки плану санації.
Корпоративна реструктуризація з метою запобігання банкрутству при поєднанні елементів наступальної та захисної стратегії в рамках досудової санації	<p>Корпоративна реструктуризація поєднує два блоки тактичних заходів:</p> <p>1) в рамках наступальної стратегії передбачається: злиття, приєднання, приватизація, створення спільного підприємства, перетворення, технологічна участь з метою підвищення якості продукції, перепрофілювання виробництва, введення інвестора на правах нового власника після погашення ним боргу (частини боргу) боржника, переведення на нього боргу (частини боргу) з визначенням його відповідальності за невиконання взятих на себе зобов'язань, розробка та впровадження системи постійного моніторингу ринку продуктів (товарів, послуг) підприємства, маркетингові угоди;</p> <p>2) в рамках захисної стратегії здійснюється:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>а) поділ, виділення, передача майна або підприємства в оренду, ліквідація (продаж) окремих підрозділів;</li> <li>б) скорочення ринків збуту, тобто визначення нерентабельних ринків і вихід з них;</li> <li>в) скорочення пропозиції, тобто скорочення асортименту продукції, сфер діяльності, структурних одиниць;</li> <li>г) посилення виконавчої дисципліни;</li> </ul>

## Продовження додатку Е

А	Б
	<p>д) прискорене часткове дезінвестування активів з метою забезпечення зростання позитивного грошового потоку у короткостроковому періоді за рахунок реалізації високоліквідної частини довгострокових фінансових інструментів інвестиційного портфеля; проведення операцій зворотного лізингу; продажу за ціною попиту на ринку обладнання, що не використовується; оренди обладнання, наміченого для придбання з метою оновлення основних засобів; скорочення ресурсів, тобто продаж їх по ринковій ціні з метою отримання грошових коштів; продажу акцій;</p> <p>е) виконання зобов'язань боржника власником майна боржника та його відповідальність за невиконання взятих на себе зобов'язань; звільнення працівників боржника, які не можуть бути задіяні в процесі реалізації плану санації; обмін вимог кредиторів на активи боржника та (або) його корпоративні права.</p>
Корпоративна реструктуризація з метою відновлення платоспроможності при поєднанні елементів наступальної та захисної стратегії в рамках судової санації	Реалізація вище визначених заходів корпоративної реструктуризації у відповідності до п. 11-13 ст. 13, п. 8 ст. 16, ст. 17-20 Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом” шляхом розробки плану санації.
Револьюційна реструктуризація з метою запобігання банкрутству при поєднанні елементів наступальної та захисної стратегії в рамках досудової санації	<p>Наступальні та захисні заходи револьюційної реструктуризації:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– реорганізація засновницьких відносин;</li> <li>– зміна форми власності шляхом реорганізації через приватизацію, поділ, виділення самостійної перспективної структури;</li> <li>– інтеграція капіталу за рахунок злиття з іншими підприємствами;</li> <li>– відкриття нової ринкової ніші;</li> <li>– введення інвестора до складу власників шляхом обміну пакету акцій на інвестиції;</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>– реінжиніринг процесів;</li> <li>– розробка та впровадження принципово нових моделей управління та прийняття рішень;</li> <li>– ліквідація нерентабельних та неплатоспроможних внутрішніх структур підприємства;</li> <li>– зменшення постійних витрат, зокрема, скорочення рівнів управління складних управлінських структур;</li> <li>– продаж активів підприємства;</li> <li>– робота з людським фактором: зміна менталітету всього персоналу;</li> <li>– моніторинг за використанням та отриманням грошей та контролінг витрат;</li> <li>– продаж акцій підприємства.</li> </ul>
Револьюційна реструктуризація з метою відновлення платоспроможності при поєднанні елементів наступальної та захисної стратегії в рамках судової санації	Проведення санації боржника його керівником відповідно до вимог ст. 53 Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом” шляхом поєднання наступальних та захисних методів у формі револьюційної реструктуризації.
Ліквідація в досудовому порядку	Здійснюється відповідно до ст. 19-22 Закону України „Про господарські товариства”, ст. 11 Закону України „Про підприємництво”, ст. 104-105, 110-112 Цивільного кодексу України, ст. 59-61 Господарського кодексу України.
Ліквідація в судовому порядку	Здійснюється відповідно до розділу III «Ліквідаційна процедура» Закону України „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”.

### Додаток Ж

#### Розрахунок критеріїв оцінки фінансової кризи на ВАТ „Лтава” у 2004-2005 рр.

Таблиця Ж.1. Розрахунок критеріїв оцінки кризи ліквідності на ВАТ „Лтава” у 2004 р.

Стадія кризи	1. Структура майна		2. Якість товарно-матеріальних цінностей		3. Забезпеченість виробництва фондами обороту		4. Якість дебіторської заборгованості		5. Динаміка майна	
	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка
Зародження	0,369<1,5 0,803<1 1,094>1	+	121,2>114,3>100	+	134,7>117,1>100 124,4>117,1>100	+	81,9<100%<114,3	-	114,3>109,2>100 0,803<1 0,511<1	+
Наростання	116,6>114,3> >106,7>100%	-	121,2>114,3>100 0,5<0,943<1	-	134,7>117,1>100 0,5<0,869<1	-	81,9<100%<114,3 1,395>1	-	114,3>109,2>100	-
Розгортання	116,6>114,3> >106,7>100%	-	0,943>0,5	-	0,869>0,5	-	1,395>1	-	1,047>1 114,3>109,2>100	-
Настання	0,369<0,337<2	-	0,976<1	-	X	-	X	-	1,047>1 114,3>109,2>100	-
Заспокоєння	1,094<1 1,072>0,980 116,6>114,3> >106,7>100%	-	0,943<1	-	134,7>117,1>100 0,5<0,869<1	-	1,395>1 114,3>100%>81,9	+	1,047>1 114,3>109,2>100	-
Усунення	0,369<1,2 116,6>114,3> >106,7>100%	-	121,2>117,1> >114,3>100%	-	134,7>117,1>100	-	114,3>100%>81,9	-	114,3>109,2>100 0,803<1 0,511<1	-

Таблиця Ж.2. Розрахунок критеріїв оцінки кризи платоспроможності на ВАТ „Лтава” у 2004 р.

Стадія кризи	1. Загальний рівень платоспроможності підприємства		2. Динаміка кредиторської заборгованості		3. Динаміка обсягу та напрямку чистого грошового потоку		4. Поточна фінансова потреба		5. Фінансовий цикл	
	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка
А	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Зародження	108,2>100% 21,4>1,5 106,7>100%>98,6	-	114,3>100%>98,6 1,159>1	-	901,9>100%	-	123,5>100% 98,6<121,8	-	108,1>100% 106,5>86,3>0	+
Наростання	21,4>1,5 1,082>1 106,7>100%>98,6	-	1,159>1	-	901,9>100%	-	123,5>100% 98,6<121,8	-	108,1>100% 106,5>86,3>0	-

Продовження додатку Ж  
Продовження таблиці Ж.2

А	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Розгортання	21,4>1 1,082>1	-	114,3>100%>98,6	-	901,9>100%	-	123,5>100% 98,6<121,8	-	0<359,8<388,9	-
Настання	21,4>16,8>2	-	X	-	901,9>100%	-	123,5>100% 98,6<121,8	-	0<359,8<388,9	-
Заспокоєння	1,082>1 106,7>100%>98,6	+	1,159>1	-	901,9>100%	-	123,5>100% 98,6<121,8	-	0<359,8<388,9	-
Усунення	21,4>16,8>2 106,7>100%>98,6	-	114,3>100%>98,6	+	901,9>100%	+	32390,5=39540,75- -8201,5+1060,4 108,2>100%	+	108,1>100% 106,5>86,3>0	-

Таблиця Ж.3. Розрахунок критеріїв оцінки кризи прибутковості на ВАТ „Лтава” у 2004 р.

Стадія кризи	1. Взаємозв'язок кінцевого фінансового результату з динамікою доходів та витрат		2. Взаємозв'язок динаміки та напрямку нерозподіленого прибутку і власних оборотних коштів		3. Валова рентабельність (збитковість) активів		4. Взаємозв'язок між рівнями механізму формування фінансових результатів		5. Взаємозв'язок ефективності використання оборотних коштів та прибутку	
	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка
А	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Зародження	46,7<100% 116,2>107,1>100 0,904<1	+	165,1>108,2>100	-	74,4<100% 81,2<100%<109,2	+	10683,3>3465,9> >381,0>0	-	81,2<100% 7,2<100% 107,2>100% 0,929<1	+
Наростання	5822,5>2718,7>0 116,2>107,1>100	-	165,1>108,2>100	-	74,4<100% 81,2<100%<109,2	-	10683,3>3465,9> >381,0>0	-	81,2<100% 7,2<100% 0,929<1 -3048,9<0	-
Розгортання	5822,5>2718,7>0 0,922<1	-	165,1>108,2>100	-	74,4<100% 81,2<100%<109,2	-	10683,3>3465,9> >381,0>0	-	81,2<100% 7,2<100% -3048,9<0 0,929<1	-
Настання	0,904<1	-	165,1>108,2>100	-	74,4<100% 81,2<100%<109,2	-	10683,3>3465,9> >381,0>0	-	81,2<100% 7,2<100% 114,3>106,7>100 -3048,9<0	-

Продовження додатку Ж  
Продовження таблиці Ж.3

A	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Заспокоєння	0,904,1 5822,5>2718,7>0	-	165,1>108,2>100	-	74,4<100% 81,2<100%<109,2	-	10683,3>3465,9> >381,0>0	-	81,2<100% 7,2<100% 114,3>106,7>100 -3048,9<0	-
Усунення	46,7<100% 116,2>107,1>100 0,904<1	-	165,1>108,2>100	+	74,4<100% 81,2<100%<109,2	-	10683,3>3465,9> >381,0>0	+	81,2<100% 7,2<100% 0,929<1 1,072>1 -3048,9<0	-

Таблиця Ж.4. Розрахунок критеріїв оцінки загрози втрати фінансової стійкості на ВАТ „Лтава” у 2004 р.

Стадія кризи	1. Коефіцієнт автономії		2. Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами формування оборотних активів		3. Коефіцієнт інвестування		4. Взаємозв'язок фінансових результатів та власних фінансових ресурсів		5. Коефіцієнт концентрації зобов'язань	
	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка
Зародження	0,948>0,5 101,2>100% 110,5>100%>89,7	-	0,929>0,1 101,5>100% 108,2>106,7>100	-	3,158>1 94,7<100% 116,6>110,5>100	+	46,7<100%<108,2< <110,5<165,1	+	0,052<0,5 82,1<100% 89,7<100<109,2	-
Наростання	0,948>0,5 101,2>100% 110,5>100%>89,7	-	0,929>0,1 101,5>100% 108,2>106,7>100	-	3,158>1 94,7<100% 116,6>110,5>100	-	46,7<100%<108,2< <110,5<165,1	-	0,052<0,5 82,1<100% 89,7<100<109,2	-
Розгортання	0,948>0,5 101,2>100% 110,5>100%>89,7	-	0,929>0,1 101,5>100% 108,2>106,7>100	-	3,158>1 94,7<100% 116,6>110,5>100	-	46,7<100%<108,2< <110,5<165,1	-	0,052<0,5 82,1<100% 89,7<100<109,2	-
Настання	0,948>0,5 101,2>100% 110,5>100%>89,7	-	0,929>0,1 101,5>100% 108,2>106,7>100	-	3,158>1 94,7<100% 116,6>110,5>100	-	46,7<100%<108,2< <110,5<165,1	-	0,052<0,5 82,1<100% 89,7<100<109,2	-
Заспокоєння	0,948>0,5 101,2>100% 110,5>100%>89,7	-	0,929>0,1 101,5>100% 108,2>106,7>100	-	3,158>1 94,7<100% 116,6>110,5>100	-	46,7<100%<108,2< <110,5<165,1	-	0,052<0,5 82,1<100% 1,217>1	-
Усунення	0,948>0,5 101,2>100% 110,5>100%>89,7	+	0,929>0,1 101,5>100% 108,2>106,7>100	+	3,158>1 94,7<100% 116,6>110,5>100	-	46,7<100%<108,2< <110,5<165,1	-	0,052<0,5 1,217>1	+



Таблиця Ж.5. Розрахунок критеріїв оцінки кризи ліквідності на ВАТ „Лтава” у 2005 р.

Стадія кризи	1. Структура майна		2. Якість товарно-матеріальних цінностей		3. Забезпеченість виробництва фондами обороту		4. Якість дебіторської заборгованості		5. Динаміка майна	
	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка
Зародження	1,254>1,2 115,1>109,1> >104,8>100%	-	115,7>110,1> >104,3>100%	-	115,7>108,1>100	-	110,3>102,7>100%	-	115,1>105,3>100 1,117>1 1,105>1	-
Наростання	115,1>109,1> >104,8>100%	-	115,7>110,1> >104,3>100%	-	115,7>108,1>100	-	110,3>102,7>100% 1,421>1	-	115,1>105,3>100	-
Розгортання	115,1>109,1> >104,8>100%	-	1,237>1	-	0,745>0,5	-	1,421>1	-	115,1>105,3>100	-
Настання	1,254>1,2	-	1,237>1	-	X	-	X	-	115,1>105,3>100	-
Заспокоєння	1,254>1,2 115,1>109,1> >104,8>100%	+	1,237>1	+	115,7>108,1>100 0,5<0,745<1	-	1,421>1 110,3>102,7>100%	-	115,1>105,3>100	+
Усунення	1,254>1,2 115,1>109,1> >104,8>100%	-	115,7>110,1> >104,3>100%	-	115,7>108,1>100	+	110,3>102,7>100%	+	115,1>105,3>100 1,117>1 1,105>1	-

Таблиця Ж.6. Розрахунок критеріїв оцінки кризи платоспроможності на ВАТ „Лтава” у 2005 р.

Стадія кризи	1. Загальний рівень платоспроможності підприємства		2. Динаміка кредиторської заборгованості		3. Динаміка обсягу та напрямку чистого грошового потоку		4. Поточна фінансова потреба		5. Фінансовий цикл	
	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка
А	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Зародження	104,6>100% 4,9>1,5 109,7>100%>75,3	-	119,2>100%>85,4 1,178>1	-	645,3>100%	-	133,7>100% 75,6<124,1	-	92,3<100% 112,5>97,53>0	-
Наростання	104,6>100% 4,9>1,5 109,7>100%>75,3	-	1,178>1	-	645,3>100%	-	133,7>100% 75,6<124,1	-	92,3<100% 112,5>97,53>0	-
Розгортання	104,6>100% 4,9>1,5	-	119,2>100%>85,4	-	645,3>100%	-	133,7>100% 75,6<124,1	-	0<257<323	-
Настання	4,9>1,5	-	X	-	645,3>100%	-	133,7>100% 75,6<124,1	-	0<257<323	-

Продовження додатку Ж  
Продовження таблиці Ж.6

А	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Заспокоєння	104,6>100% 109,7>100%>75,3	+	1,178>1	-	645,3>100%	-	133,7>100% 75,6<124,1	-	0<257<323	-
Усунення	104,6>100% 4,9>1,5 109,7>100%>75,3	-	119,2>100%>85,4	+	645,3>100%	+	44369=37259- -7341+14451 111,5>100%	+	92,3<100% 112,5>97,53>0	+

Таблиця Ж.7. Розрахунок критеріїв оцінки кризи прибутковості на ВАТ „Лтава” у 2005 р.

Стадія кризи	1. Взаємозв'язок кінцевого фінансового результату з динамікою доходів та витрат		2. Взаємозв'язок динаміки та напрямку нерозподіленого прибутку і власних оборотних коштів		3. Валова рентабельність (збитковість) активів		4. Взаємозв'язок між рівнями механізму формування фінансових результатів		5. Взаємозв'язок ефективності використання оборотних коштів та прибутку	
	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка
А	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Зародження	101,7>100% 110,3>104,4>100 1,056>1	-	175,3>109,1>100	-	105,7>100% 96,3<100%<107,4	-	11257>2438> >426>0	-	101,3>100% 1,217>1 0,985<1 116,3>100%	-
Наростання	101,7>100% 110,3>104,4>100 1,056>1	-	175,3>109,1>100	-	105,7>100% 96,3<100%<107,4	-	11257>2438> >426>0	-	101,3>100% 1,217>1 0,985<1 116,3>100%	-
Розгортання	101,7>100% 110,3>104,4>100 1,056>1	-	175,3>109,1>100	-	105,7>100% 96,3<100%<107,4	-	11257>2438> >426>0	-	101,3>100% 1,217>1 0,985<1 116,3>100%	-
Настання	101,7>100% 110,3>104,4>100 1,056>1	-	175,3>109,1>100	-	105,7>100% 96,3<100%<107,4	-	11257>2438> >426>0	-	101,3>100% 1,217>1 0,985<1 116,3>100%	-

Продовження додатку Ж  
Продовження таблиці Ж.7

A	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Заспокоєння	101,7>100% 110,3>104,4>100 1,056>1	-	175,3>109,1>100	-	105,7>100% 96,3<100%<107,4	+	11257>2438> >426>0	-	101,3>100% 1,217>1 0,985<1 116,3>100%	+
Усунення	101,7>100% 110,3>104,4>100 1,056>1	+	175,3>109,1>100	+	105,7>100% 96,3<100%<107,4	-	11257>2438> >426>0	+	101,3>100% 1,217>1 0,985<1 116,3>100%	-

Таблиця Ж.8. Розрахунок критеріїв оцінки загрози втрати фінансової стійкості на ВАТ „Лтава” у 2005 р.

Стадія кризи	1. Коефіцієнт автономії		2. Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами формування оборотних активів		3. Коефіцієнт інвестування		4. Взаємозв'язок фінансових результатів та власних фінансових ресурсів		5. Коефіцієнт концентрації зобов'язань	
	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка	умова	від-мітка
Зародження	0,936>0,5 103,4>100% 105,5>100%>78,1	-	0,943>0,1 107,4>100% 109,7>105,3>100	-	2,952>1 79,7<100% 113,1>109,6>100	-	100%<101,3< <106,5<118,1<121,1	-	0,048<0,5 62,1<100% 100<104,3<111,2	-
Наростання	0,936>0,5 103,4>100% 105,5>100%>78,1	-	0,943>0,1 107,4>100% 109,7>105,3>100	-	2,952>1 79,7<100% 113,1>109,6>100	-	100%<101,3< <106,5<118,1<121,1	-	0,048<0,5 62,1<100% 100<104,3<111,2	-
Розгортання	0,936>0,5 103,4>100% 105,5>100%>78,1	-	0,943>0,1 107,4>100% 109,7>105,3>100	-	2,952>1 79,7<100% 113,1>109,6>100	-	100%<101,3< <106,5<118,1<121,1	-	0,048<0,5 62,1<100% 100<104,3<111,2	-
Настання	0,936>0,5 103,4>100% 105,5>100%>78,1	-	0,943>0,1 107,4>100% 109,7>105,3>100	-	2,952>1 79,7<100% 113,1>109,6>100	-	100%<101,3< <106,5<118,1<121,1	-	0,048<0,5 62,1<100% 100<104,3<111,2	-
Заспокоєння	0,936>0,5 103,4>100% 105,5>100%>78,1	-	0,943>0,1 107,4>100% 109,7>105,3>100	-	2,952>1 79,7<100% 113,1>109,6>100	-	100%<101,3< <106,5<118,1<121,1	-	0,048<0,5 62,1<100% 1,325>1	-
Усунення	0,936>0,5 103,4>100% 105,5>100%>78,1	+	0,943>0,1 107,4>100% 109,7>105,3>100	+	2,952>1 79,7<100% 113,1>109,6>100	+	100%<101,3< <106,5<118,1<121,1	+	0,048<0,5 1,325>1	+

### Додаток 3

#### Ідентифікація глибини розвитку фінансової кризи на ВАТ „Лтава” у 2004-2005 рр.

Вид кризи	Рівень глибини	Період	
		2004 р.	2005 р.
Криза ліквідності	Досягнутий	заспокоєння	заспокоєння
	Розвинутий	зародження	заспокоєння
	Започаткований	зародження	усунення
Криза платоспроможності	Досягнутий	заспокоєння	заспокоєння
	Розвинутий	усунення	усунення
	Започаткований	зародження	усунення
Криза прибутковості	Досягнутий	усунення	заспокоєння
	Розвинутий	зародження	заспокоєння
	Започаткований	зародження	усунення
Загроза втрати фінансової стійкості	Досягнутий	усунення	усунення
	Розвинутий	усунення	усунення
	Започаткований	зародження	усунення
Фінансова криза:			
фаза	Досягнутий	0	-2
	Розвинутий	1-3	-1
	Започаткований	4	0
стадія	Досягнутий	усунення банкрутства	локалізація розвитку фінансової кризи
	Розвинутий	прояв ранніх ознак фінансової кризи	локалізація розвитку фінансової кризи
	Започаткований	зародження банкрутства	усунення банкрутства
Тип фінансового стану	Досягнутий	посткризовий на етапі відновлення фінансової рівноваги	посткризовий на етапі відновлення платоспроможності
	Розвинутий	передкризовий з виникненням передумов розвитку фінансової кризи	посткризовий на етапі відновлення фінансової рівноваги
	Започаткований	передкризовий з поглибленням фінансової кризи	посткризовий на етапі відновлення фінансової рівноваги

**Наукове видання**

**Гудзь Тетяна Павлівна**

**Система раннього виявлення та подолання  
фінансової кризи підприємств**

**Монографія**